

PN-ABZ-645
92425



Uniapravi

CENTRO LATINOAMERICANO
DE ESTADÍSTICAS
HABITACIONALES
CELEH

REFORMAS
INSTITUCIONALES
DE LOS SISTEMAS
FINANCIEROS
DE VIVIENDA
EXPERIENCIAS
LATINOAMERICANAS

Publicación
patrocinada
por:



**REFORMAS INSTITUCIONALES DE LOS
SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA:
EXPERIENCIAS LATINOAMERICANAS**

Presentación de

Jaime Colodro Velasco

Editor

Gerardo M. Gonzales Arrieta

Contribuciones de

Francisco Bertrand

Luis Carlos Cerolini

Ana María Crespi

María del Carmen Delgado

Jorge Gatto

Jorge González Izquierdo

Felipe Morris

Salomón Nochas

Ofelia Taitelbaum

José Gabriel Varela

© 1996, Unión Interamericana para la Vivienda

Esta publicación puede solicitarse a:

UNIAPRAVI

Casilla 18-1366

Lima, Perú

Teléfonos: (51-1) 444-6605, 444-6611

Fax: (51-1) 444-6600

Precio: US\$15 (más costo de envío).

C

PRESENTACION

Con el objetivo de analizar diversos tópicos e iniciativas que ocupan actualmente las agendas de modernización de los sistemas financieros de vivienda y de ampliación de las alternativas de financiamiento y acceso a la vivienda en la región, la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI) celebró en Lima, Perú, los días 11 y 12 de diciembre de 1995, el VIII Seminario del CELEH sobre **“Reformas institucionales de los sistemas financieros de vivienda: experiencias latinoamericanas”**.

Esta reunión internacional fue organizada por el Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH), que funciona en UNIAPRAVI, y contó con el importante patrocinio de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), por intermedio de su Oficina Regional de Vivienda y Desarrollo Urbano para Sudamérica (RHUDO/SA). También copatrocinó la reunión la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO). El seminario contó con la participación de 70 delegados provenientes de instituciones de 15 países, a saber: Antillas Holandesas, Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Haití, Honduras, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay, además de representantes de UNIAPRAVI. El seminario fue inaugurado por el viceministro de Vivienda y Construcción del Perú, Eduardo Chullén.

En dicha ocasión, se presentaron y analizaron diversas experiencias de países latinoamericanos -entre ellos, Argentina, Chile, Costa Rica, El Salvador, Perú y Uruguay- sobre reformas bancarias y a los regímenes de supervisión financiera, privatización de instituciones financieras de vivienda y/o su transformación en bancos, titularización de carteras hipotecarias, reformas previsionales, promoción del ahorro para vivienda, legalización de la propiedad inmueble, recuperación urbana y reciclaje de viviendas, y su corres-

pondiente impacto sobre los mercados de vivienda y el financiamiento habitacional.

El presente libro compendia los trabajos expuestos en dicho seminario y, con él, UNIAPRAVI procura difundir con mayor amplitud estas experiencias y poner al alcance de los agentes involucrados en el diseño y ejecución de las políticas de vivienda y el financiamiento habitacional, elementos de juicio útiles para el fortalecimiento de los sistemas financieros de vivienda en la región.

UNIAPRAVI expresa públicamente su reconocimiento institucional a los destacados expositores y autores de los trabajos, por ofrecernos sus talentos y experiencias; a los delegados asistentes, por su activa participación y aportes en las discusiones; y a la USAID, a través de RHUDO/SA, por su valioso patrocinio tanto para la realización del seminario cuanto la publicación del presente libro. La edición del libro estuvo a cargo del gerente técnico de UNIAPRAVI, economista Gerardo M. Gonzales, contando con la destacada colaboración de Mónica Fernández y Patricia Bettocchi, economista y asistente de la Gerencia Técnica, respectivamente.

*Jaime Colodro Velasco
Presidente de UNIAPRAVI*

REFORMAS INSTITUCIONALES DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA: EXPERIENCIAS LATINOAMERICANAS

INDICE

PRESENTACION

Jaime Colodro Velasco iii

REFORMAS INSTITUCIONALES DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA EN AMERICA LATINA: PANOGRAMA GENERAL

Gerardo M. Gonzales Arrieta 1

1. Tendencias recientes 1
2. Síntesis de los trabajos 11

REFORMAS A LAS LEYES DE BANCOS Y A LOS REGIMENES DE SUPERVISION FINANCIERA Y SU IMPACTO EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE COSTA RICA

Ofelia Taitelbaum 21

1. Introducción 21
2. La revolución financiera 23
3. Orígenes y evolución de la reforma financiera en Costa Rica .. 25
4. Breve descripción de las mutuales de ahorro y préstamo 30
 - 4.1 Contribución de las mutuales a la solución del problema habitacional 30
 - 4.2 Posición relativa y desempeño reciente de las mutuales .. 31

5.	Los cambios en el entorno de las mutuales	33
5.1	Liberalización de la economía	33
5.2	Cambios en la estructura competitiva del mercado de servicios financieros	35
5.3	Homogeneización de las normas de regulación y supervisión	36
5.4	Cambios en las necesidades y requerimientos de los clientes	38
5.5	Cambios en el papel del Banco Hipotecario de la Vivienda	39
6.	Las grandes opciones estratégicas de las mutuales	43
6.1	Banca universal versus banca especializada	44
6.2	Asociaciones sin fines de lucro versus sociedades de capital	47
7.	Perspectivas de las mutuales de ahorro y préstamo	50
7.1	Primer escenario: proyección pasiva de la situación actual	50
7.2	Segundo escenario: transformación en bancos	53
7.3	Tercer escenario: diversificación restringida y transformación en sociedades de capital	54
8.	Conclusiones	55

REFORMAS FINANCIERAS EN AMERICA LATINA Y SU IMPACTO EN EL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Felipe Morris	57	
1.	Características de los sistemas financieros de la región antes de sus reformas	57
2.	Principales elementos de las reformas del sistema financiero ..	59
2.1	Marco macroeconómico	60
2.2	Marco legislativo	61
2.3	Marco regulatorio y de supervisión	62
2.4	Mecanismos para resolver situaciones de insolvencia bancaria	63
2.5	Consideraciones generales	63

3.	Impacto de las reformas financieras sobre el financiamiento de la vivienda en la región y algunas sugerencias para fomentar el financiamiento habitacional	66
3.1	Reformas financieras para fomentar el financiamiento habitacional	68
3.1.1	Libertad al mercado para introducir instrumentos	70
3.1.2	Papel activo del Estado como promotor del mercado hipotecario	73
3.1.3	Securitización de hipotecas	74
3.1.4	Arrendamiento habitacional	75
4.	La experiencia de las letras hipotecarias en el Perú	76
4.1	Atributos fundamentales del sistema	77
4.2	Procedimientos	77
4.3	Garantías	79
4.4	Liquidación y negociación	79
4.5	Comparación con los bonos	80
4.6	Experiencia inicial de las letras hipotecarias en el Perú ..	81

REFORMAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS: LA EXPERIENCIA DE EL SALVADOR

Francisco Bertrand	85	
1.	Introducción	85
2.	El sistema financiero en el desarrollo económico y social	86
2.1	Importancia de los sistemas financieros	86
2.2	Estructura de los sistemas financieros	87
3.	Características de la política financiera salvadoreña	87
3.1	Políticas financieras inadecuadas	87
3.2	Política financiera deseada	88
3.3	El papel del Estado	89
4.	Situación del sistema financiero salvadoreño a 1989	90
5.	Objetivo y componentes del programa de reformas del sistema financiero	92
6.	La nueva política financiera	93

6.1	El rol del Banco Central	93
6.2	Redefinición de políticas	94
6.2.1	Política monetaria	95
6.2.2	Política de crédito	96
6.2.3	Política cambiaria	96
7.	Modernización del sistema financiero	96
7.1	Reforma legal e institucional	97
7.2	Sanearamiento y fortalecimiento de las instituciones	98
7.3	Resultados de la modernización del sistema financiero ..	103
8.	Las reformas financieras y el sector vivienda: algunos comentarios a la luz de la experiencia salvadoreña	103
9.	Conclusiones generales	107

CREACION DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE VIVIENDA COMO MECANISMO DE PROMOCION DEL AHORRO PARA VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE CHILE

<i>José Gabriel Varela</i>	115
1. Los sistemas de financiamiento habitacional en Chile	115
2. Evolución de las letras de crédito hipotecario y los mutuos hipotecarios endosables	116
3. Sistema de arrendamiento con promesa de compraventa	118
3.1 Características generales	118
3.2 Las cuentas de ahorro	120
3.3 Funcionamiento del sistema	121
4. Características de las Administradoras de Fondos para la Vivienda	123
5. Límites de las inversiones de los fondos para la vivienda	124

TITULARIZACION DE CARTERAS HIPOTECARIAS Y SU IMPACTO EN EL FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE LA ARGENTINA

Luis Carlos Cerolini	131
1. Antecedentes del Banco Hipotecario Nacional	131
2. Vivienda: obra pública u obra privada	133
3. El Banco Hipotecario Nacional como banco mayorista	135
4. Establecimiento de nuevas formas jurídicas	137
4.1 El fideicomiso	137
4.2 El leasing inmobiliario	139
4.3 Los fondos comunes de inversión	141
5. Eliminación de los inconvenientes a la cesión de crédito	142
6. Disminución de los costos de los créditos hipotecarios	144
7. Modificaciones a leyes penales e impositivas	145
8. La titularización de hipotecas en la Argentina	146
9. La financiación intermedia	147
10. Comentarios finales	148

REFORMAS PREVISIONALES Y SU IMPACTO EN EL MERCADO DE CAPITALES: LA EXPERIENCIA DEL PERU

Jorge González Izquierdo	149
1. El comportamiento de la economía peruana	149
2. La reforma del sistema previsional	151
3. El financiamiento habitacional	153
3.1 Generalidades	153
3.2 El sistema de letras hipotecarias	154
3.3 El financiamiento otorgado por el sector público	155

REFORMAS PREVISIONALES Y SU IMPACTO EN LOS MERCADOS DE CAPITALES Y DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE LA ARGENTINA

Jorge Gatto	159
1. Características generales de los sistemas de pensiones y jubilaciones	159

J

2.	El fondo y las inversiones	162
3.	Evolución del sistema de capitalización	163
4.	Herramientas necesarias para reactivar el mercado de capitales	164
4.1	Mercado secundario de hipotecas	164
4.2	Securitización	165
4.3	Figuras jurídicas	165
5.	Mercado de capitales y de vivienda	166
6.	Conclusión	167

DERECHOS DE PROPIEDAD Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DEL REGISTRO PREDIAL DEL PERU

<i>María del Carmen Delgado</i>	171	
1.	Introducción	171
2.	La informalidad y el acceso a la vivienda en el Perú	174
2.1	Pueblos jóvenes	176
2.2	Urbanizaciones populares	178
2.3	Proyectos habitacionales del Estado	179
2.4	Poblados menores	180
3.	Las normas e instituciones tradicionales y la informalidad en la vivienda	181
3.1	Titulación	181
3.2	Registro	185
4.	La reforma institucional y la formalización de los derechos de propiedad	189
4.1	Metodología	189
4.2	Contenido de la reforma institucional en materia de titulación	192
4.3	Contenido de la reforma institucional en materia de registro	197
4.4	Resultados de la aplicación de la reforma institucional: la experiencia del Registro Predial	204
5.	Consideraciones finales	205

RECICLAJE DE VIVIENDAS Y RECUPERACION DE AREAS CENTRALES: LA EXPERIENCIA DEL URUGUAY

<i>Salomón Noachas</i>	209
1. Introducción	209
2. Características de las ciudades	210
3. Programa de recuperación urbana	211

RENOVACION URBANA: LA EXPERIENCIA DEL URUGUAY

<i>Ana María Crespi</i>	217
1. Marco conceptual	217
2. Análisis	218
3. La línea de crédito	219

ANEXO. VIII SEMINARIO DEL CELEH:

LISTA DE PARTICIPANTES	223
NOTA SOBRE LOS AUTORES	229

L

REFORMAS INSTITUCIONALES DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA EN AMERICA LATINA: PANORAMA GENERAL

Gerardo M. Gonzales Arrieta

1. TENDENCIAS RECIENTES

Hoy día, todos los países latinoamericanos enfrentan severos déficit habitacionales, aun cuando este problema pueda presentarse en una magnitud relativa distinta. También se verifica como rasgo distintivo en la región, desde el punto de vista político, la búsqueda generalizada de sociedades más democráticas, y, desde el punto de vista económico, el impulso de regímenes basados en el mercado como mecanismo preeminente para la asignación de recursos. Ante esta realidad podemos preguntarnos, ¿es posible que democracia y economía de mercado se reflejen en un mayor acceso a la vivienda para las grandes mayorías?

Si se evalúa la reciente experiencia latinoamericana en materia de políticas de vivienda y financiamiento habitacional, se encuentra, para

algunos países, un resultado de política muy revelador por su trascendencia, cual es el hecho de que la producción anual de viviendas haya llegado a superar a la nueva demanda generada en el mismo año, nueva demanda que es producto del crecimiento vegetativo de la población y la formación de nuevos hogares. Ello implica que en dichos países se ha logrado detener el crecimiento del déficit habitacional acumulado y comienza, aunque todavía de manera relativamente modesta, a revertirse este déficit. Si bien la significación de ese resultado en dichos pocos países puede no ser determinante respecto de las necesidades totales de América Latina, ello no puede opacar el enorme logro alcanzado en realidades nacionales concretas, lo que prueba el potencial existente a nivel global.

Ahora bien, ¿qué tipo de estrategia o de políticas, si las hay, sustenta un resultado de esa naturaleza? El común denominador de esas realidades así como la de otros países que muestran progresos importantes en la atención de las necesidades de vivienda, es la prevalencia cada vez más generalizada de esquemas de desarrollo sectorial, inscritos en modelos económicos basados en el mercado, que asignan al Estado un papel de facilitador de la iniciativa privada complementado con un rol subsidiario para asegurar una adecuada accesibilidad a la vivienda, y donde el motor de la actividad de construcción y financiamiento de viviendas resulta ser, de manera análoga a todo el ámbito de la economía, el sector privado en una atmósfera de libre competencia.

El establecimiento de este tipo de esquemas de desarrollo sectorial refleja también otro rasgo de singular importancia, cual es la debida armonía que debe existir entre el modelo general de desarrollo económico y social y el modelo de desarrollo y financiamiento de la vivienda. La compatibilidad y complementariedad de ambos modelos constituye un pilar básico para procurar que la vigencia de condiciones de mercado también impliquen un mayor acceso a la vivienda y, por ende, la solución sostenida del déficit habitacional de la región.

La creciente vigencia de los esquemas de desarrollo sectorial que se acaba de destacar ha demandado, por un lado, derribar políticas tradicionales basadas en un Estado constructor directo de viviendas,

amparadas en la utilización de subsidios indiscriminados que no cumplían el propósito de atender a los grupos más necesitados y, más aún, que restaban espacio para la actuación del sector privado. Por otro lado, los nuevos esquemas de desarrollo sectorial hoy vigentes han supuesto un importante esfuerzo de parte de las autoridades y de los agentes del sector privado para proceder a reformas integrales, que abarquen los aspectos legales, institucionales y financieros.

En esencia, dichos esquemas han logrado establecer alternativas de financiamiento habitacional capaces de satisfacer las aspiraciones de rentabilidad de inversionistas e intermediarios financieros así como adecuadas condiciones de accesibilidad para la población de bajos ingresos con escasa capacidad de compra, sobre la base de subsidios directos a la demanda que de manera alguna están reñidos con el modelo de economía de mercado, pues se trata de un sistema de financiamiento focalizado -no indiscriminado-, transparente y medible -no oculto-, que no genera distorsiones en el sistema financiero -como es el caso de las tasas de interés subsidiadas- y no desplaza al sector privado de la actividad habitacional -todo lo contrario, lo atrae al transformar la demanda potencial por vivienda en demanda efectiva. En esto último radica el rol subsidiario del Estado al que se hizo referencia hace poco.

En este contexto, diversas reformas institucionales ocupan actualmente las agendas de modernización de los sistemas financieros de vivienda y de ampliación de las alternativas de financiamiento y acceso a la vivienda en América Latina. Sin lugar a dudas, un aspecto importante de los desarrollos recientes en el sector habitacional está conformado por los procesos de reforma financiera que vienen arraigándose en la mayoría de países. En términos generales, estos procesos están inspirados en la liberalización de las tasas de interés, la abolición o reducción de programas de crédito dirigido, la privatización o liquidación de intermediarios financieros públicos, el establecimiento de regímenes de banca múltiple, la vigencia de normas prudenciales de regulación y supervisión bancaria, y la reglamentación de nuevos instrumentos en los mercados de capitales, entre otros aspectos.

Es obvio que todo este nuevo marco normativo e institucional en los sistemas financieros tiene una incidencia directa sobre el funcionamiento de los sistemas financieros dirigidos a la vivienda y, por lo tanto, supone un proceso de adecuación a fin de procurar la existencia de fuentes propias y masivas de recursos permanentes para el sector vivienda, y desde luego una mayor eficiencia en el proceso de intermediación financiera y en los mecanismos de financiamiento habitacional.

En esta perspectiva, es interesante advertir que la tendencia hacia el establecimiento de regímenes de banca múltiple puede llevar consigo la reducción de los espacios en los que puedan seguir desarrollándose los sistemas especializados de financiamiento, particularmente los dedicados al financiamiento habitacional. Sin embargo, estos nuevos escenarios también se presentan como una nueva oportunidad para forjar instrumentos especializados que sirvan para atender las necesidades de los mercados de crédito a largo plazo, como los que supone el financiamiento habitacional, amparados en situaciones de mayor estabilidad económica y de mayor integración de los distintos mercados.

En efecto, la experiencia de algunos países que han transitado este proceso ha demostrado que el desempeño eficaz en el manejo de un espectro muy dispar de productos no es tarea fácil para cualquier intermediario financiero, lo que está llevando, en algunos casos, a replantar y/o reimplantar la especialización como opción alternativa, luego de experiencias de diversificación no muy exitosas. Sin embargo, esta nueva especialización trata de identificar aquellas áreas de negocio que puedan ser mejor explotadas. En esta perspectiva, la especialización en vivienda, respaldada con activos sólidos y garantizados como las hipotecas, puede constituir una fortaleza para forjar y consolidar un nicho en el mercado financiero.

Asimismo, con la finalidad de promover instituciones financieras competitivas y prácticas financieras sanas, varios países de la región han modificado los sistemas de regulación y supervisión bancaria para adecuarlos a las nuevas pautas y exigencias producto de la liberalización del mercado y la globalización de la economía mundial. Dichos sistemas

de regulación y supervisión prevén y controlan los riesgos a los cuales todos los intermediarios financieros están expuestos para así forjar solidez y estabilidad al sistema financiero.

En este contexto, los sistemas financieros de vivienda consolidados -es decir, aquellos que registran saldos importantes de carteras hipotecarias- al ser sometidos a normas de supervisión análogas a las de los demás intermediarios financieros, deberán enfrentar el reto de que el crecimiento futuro de su actividad crediticia deberá ser proporcional al crecimiento del patrimonio de las instituciones en consonancia con las normas de Basilea de regulación preventiva. Los propios sistemas financieros de viviendas emergentes -es decir, aquellos que vienen saliendo de una situación de estancamiento en su nivel de actividad-, también deben prepararse, pues a medida que el mercado de financiamiento habitacional continúe expandiéndose, las instituciones financieras van a encontrar, en algún momento, ese "techo" que las obligará a incrementar sus patrimonios a un ritmo igualmente sostenido que su cartera activa. Así, es importante que las instituciones que brindan financiamiento para el sector vivienda estén preparadas para clasificar sus carteras según riesgos, efectuar provisiones y adecuar sus patrimonios, exigencias que se impondrán progresivamente a consecuencia de la adopción de las normas regulatorias de Basilea. Debe destacarse la tendencia a que las nuevas normas de regulación y supervisión bancarias se apliquen por igual a todos los intermediarios financieros, incluidas las instituciones financieras de vivienda, a pesar que las actividades operativas de éstas difieren, en buena parte de manera sustancial, de las realizadas por los bancos.

Otra disyuntiva que se verifica en algunos países de la región, referida específicamente a los sistemas financieros de vivienda, es la posible conversión de asociaciones de ahorro y préstamo, organizadas bajo la forma de mutualistas, en sociedades de capital, llámense bancos, financieras u otras entidades. La principal motivación de esta conversión es la búsqueda de una mayor solidez patrimonial de las instituciones financieras de vivienda dada la necesidad de mejorar la competitividad en el marco de una economía de mercado, posibilidad que se ve enormemente limitada por la debilidad patrimonial que encaran para

estar en condiciones de cumplir con las normas de regulación preventiva como las señaladas anteriormente, y que también restringe las inversiones requeridas en tecnología que les ayuden a asumir posiciones de liderazgo.

En materia de experiencias latinoamericanas, puede señalarse que a inicios de la década de los ochenta, comienzan en Brasil las primeras conversiones de mutualistas a sociedades anónimas. Los factores que estimularon este proceso fueron, por un lado, el deseo de ampliar la gama de operaciones pasivas y el área geográfica de actuación de las instituciones mutualistas y, por otro lado, el interés de los conglomerados financieros de extender su área de actuación al negocio de ahorro y préstamo, buscando nuevas formas de captación de recursos. En Brasil este proceso de conversión ha funcionado también como instrumento de consolidación del sistema financiero de vivienda.

La movilización de recursos susceptibles de ser aplicados al financiamiento habitacional no sólo supone cuestiones relativas a su magnitud sino también a sus plazos. Para lograr el equilibrio de plazos entre activos y pasivos es necesaria la existencia de instrumentos apropiados para una captación de recursos a largo plazo, a fin de lograr una adecuada compatibilidad entre las condiciones de los fondos utilizables para la concesión de créditos hipotecarios y de los recursos aplicables para estos fines. Sin embargo, si bien es condición necesaria la disponibilidad de instrumentos financieros que permitan una captación a largo plazo, ello no es suficiente para el financiamiento habitacional. Se necesita que existan fuentes de recursos que, por su naturaleza y condiciones, sean capaces de ser atraídas hacia inversiones a largo plazo. Este hecho está ocupando una creciente atención en varios países, donde se ha impulsado o viene impulsándose la existencia y fortalecimiento de inversionistas institucionales.

En efecto, las reformas de los sistemas de pensiones -ya en marcha en países como Argentina, Chile, Colombia y Perú-, basados en la formación de ahorros previsionales con capitalización individual y en la administración privada de los fondos con regulación y supervisión estatal, han dado y vienen dando lugar a la acumulación de cuantiosos

y crecientes ahorros internos y la aparición de importantes inversionistas institucionales -las administradoras privadas de fondos de pensiones- que ejercen una importante presión para la disponibilidad de instrumentos de inversión a largo plazo.

En Chile, por ejemplo, que cuenta con el más arraigado sistema privado de pensiones en la región, las letras de crédito hipotecario, instrumento utilizado para la financiación de viviendas a costos de mercado, constituyen una de las más importantes alternativas de colocación de fondos de las AFP chilenas, inyectando así enormes recursos para el financiamiento habitacional. Además de superar el típico problema de descalce de plazos, estos instrumentos y fuentes de recursos han permitido que la vivienda se convierta en un núcleo que estimule la integración de diversos mercados como el inmobiliario, el financiero, el de capitales y el de seguros.

Relacionado con lo anterior deben destacarse también las iniciativas de securitización de carteras hipotecarias, o también denominadas en algunos países titularización o bursatilización de hipotecas. Este proceso, que consiste en la transformación de las carteras de créditos hipotecarios en título-valores estandarizados negociables en los mercados secundarios, está llamado a facilitar la revolvencia de recursos que requieren las instituciones financieras hipotecarias para atender la creciente demanda por crédito para vivienda, permitiéndoles la obtención de renovados recursos de inversión a largo plazo.

La securitización de carteras hipotecarias no sólo contribuye a ampliar y profundizar el acceso a las fuentes de financiamiento más cuantiosas y con mayor inclinación hacia inversiones de largo plazo, sino también facilita, como señalamos anteriormente, el cumplimiento de las normas de Basilea de regulación preventiva relativas a que el crecimiento de la actividad crediticia deberá guardar relación con la suficiencia patrimonial. La propia rotación de activos con el fin de obtener liquidez que permite la securitización, contribuye a reducir la necesidad de aportes adicionales de capital. Desde luego, al igual que cualquier otro instrumento financiero de largo plazo, la securitización de hipotecas requiere de la existencia de inversionistas institucionales

interesados y capaces de adquirir los título-valores así como la existencia de un entorno macroeconómico razonablemente predecible y estable. Actualmente, se vienen impulsando iniciativas en este sentido en los mercados financieros y de capitales de Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica y México.

Es preciso también destacar que en la región, las necesidades habitacionales vigentes y los nuevos roles que han venido asumiendo diversos agentes intervinientes en el desarrollo sectorial han inducido la generación de nuevos productos y nuevas alternativas promoviendo también de esta forma la integración de mercados. El arrendamiento con compromiso de compraventa, conocido también como *leasing* habitacional, que opera desde diciembre de 1995 en Chile, y que viene siendo motivo de estudios en otros países de la región, constituye una nueva alternativa de acceso a la vivienda, que no sólo promueve la integración de los mercados sino que conlleva la generación de nuevas alternativas de ahorro para la vivienda con la creación de las llamadas Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV).

El *leasing* habitacional consiste en que el interesado arrendará la vivienda, nueva o usada, a una sociedad inmobiliaria debidamente calificada, y simultáneamente irá formando un ahorro en una cuenta capitalizable, que le permitirá hacerse propietario al término del plazo pactado. El ahorro metódico y los depósitos voluntarios que efectúen los promitentes compradores, constituyen un fondo para la vivienda, independiente y separado de las instituciones autorizadas para mantenerlo. En este nuevo sistema, que es complementario a los existentes y no sustituto de ellos, el interesado en participar deberá abrir una cuenta de ahorro en alguna de las instituciones autorizadas para ello.

Tal como ha sido reglamentado este mecanismo en Chile, este fondo será entregado a las AFV, que son sociedades cuyo giro exclusivo es la administración e inversión de los recursos en una cartera muy semejante a la que pueden acceder las AFP. Entre los efectos más importantes que se esperan con la puesta en marcha de las AFV en Chile están el desarrollo de una mayor competencia por captar recursos para vivienda, el uso de instrumentos de inversión diversificados y una

mayor tasa de interés para este tipo de ahorro. Se proyecta que la rentabilidad que puedan ofrecer las AFV sea muy similar a la que en los últimos años ha tenido las AFP, es decir alrededor de un 14% real anual. Así, pues, se espera que el *leasing* habitacional no solamente permita una nueva alternativa de acceso a la vivienda para los trabajadores por cuenta propia que tienen flujos regulares de ingreso pero no son sujetos de crédito por la dificultad de acreditarlos y no tienen capacidad para conformar un ahorro previo, sino también ponga a disposición de las clases populares un mecanismo de ahorro al cual hasta hoy no tenían acceso.

Otro elemento importante para el desarrollo de los mercados de vivienda es el afianzamiento de los derechos de propiedad. En nuestra región, un porcentaje considerable de las viviendas existentes -se habla en algunos casos de hasta un 70%- ha sido construido por el sector informal sin legalización de títulos de propiedad. Ello impide que los terrenos o viviendas informales tengan, además de su valor de uso, un valor como activo comercial que permita el acceso al crédito, así como el mejoramiento y la negociación de la vivienda, sea la compraventa o el arriendo. El mantenimiento de tan alta proporción del patrimonio inmueble en la ilegalidad constituye un enorme obstáculo para incorporar a los tenedores de estas viviendas y terrenos en la economía de mercado.

Dada la importancia de los derechos de propiedad para el desarrollo del sector vivienda, es fundamental que el Estado asuma un rol facilitador en esta materia, mediante la simplificación de reglas complejas, la evaluación de los costos de la reglamentación, así como la eliminación de las distorsiones de los precios y de las situaciones de escasez artificial. En los países en los cuales se han adoptado este tipo de medidas y, por lo tanto, muchos hogares ya poseen títulos de propiedad saneados de sus terrenos y viviendas, sus ocupantes pueden utilizarlos para garantizar créditos destinados a mejoras en las viviendas y a otros fines. Así, estas familias al tener legalizada su propiedad, realmente cuentan con un activo que les sirve como fuente de ahorro-inversión y garantía financiera, lo que constituye al mismo tiempo fuente de estabilidad social y de dinamismo económico.

Un tema relativamente nuevo que viene considerándose como elemento importante para el desarrollo del mercado habitacional e inmobiliario en general está constituido por el reciclaje de viviendas y la recuperación de áreas centrales. El reciclaje de viviendas se ha difundido fundamentalmente en países europeos, y más recientemente comienza a ser apreciado y aplicado en nuestra región. En países como Colombia y Uruguay se han desarrollado programas de reciclaje de viviendas, con la finalidad de evitar la dispersión de la población hacia sectores periféricos de las ciudades que carecen de servicios básicos.

Asimismo, en algunos países de la región se viene concediendo atención a la rehabilitación urbana como elemento clave para hacer frente a las deficiencias en la infraestructura residencial y para estimular, al mismo tiempo, un desarrollo urbano más armónico. Buena parte de las inversiones en este rubro está concentrada en el mejoramiento de los barrios tugurizados y en la rehabilitación de los sistemas de infraestructura urbana, lo que puede tener un importante impacto en la dinámica de los mercados de tierra y de vivienda.

Los procesos de recuperación urbana constituyen un desafío muy importante que deben afrontar los gobiernos. Las experiencias existentes ratifican esa función crucial que debe tener el Estado para convocar a los diferentes actores locales y movilizar recursos en los procesos de recuperación urbana. La concertación y el trabajo conjunto entre los sectores público y privado ha permitido formular propuestas que incorporan el acervo cultural y las técnicas de construcción del hábitat de la población. Asimismo, ha permitido reducir los costos de inversión en obras por la utilización de la infraestructura existente, racionalizando de esta forma el uso de los recursos.

En suma, todas estas reformas emprendidas, en mayor o menor medida, en casi todos los países de la región, deben servir, en lo que toca al sector vivienda, precisamente para movilizar un mayor volumen de recursos al sector, recursos que sean permanentes y eficientemente movilizados. Hoy día los países de la región requieren de condiciones en el entorno económico que propicien la vigencia del financiamiento habitacional a largo plazo. No sólo se trata de conseguir y mantener

escenarios de estabilidad de precios, sino también modernizar y posicionar a los sistemas financieros de vivienda en el contexto de las nuevas pautas y los nuevos entornos que ofrecen la globalización, la apertura, la reforma estructural y la modernización de las economías, particularmente en el campo financiero.

Vale la pena reiterar también que el desarrollo de una sólida y viable actividad financiera en el sector vivienda demanda una clara voluntad y decisión política de llevarla adelante, y que las acciones que se emprendan en este sector deben guardar debida sintonía con el modelo general de desarrollo económico y social. Estableciendo este contexto propicio a base de una decisión política integral, podrá esperarse la concurrencia de los agentes privados no sólo aportando su experiencia y su capacidad instalada sino también sus recursos.

2. SINTESIS DE LOS TRABAJOS

En este acápite se resumen todos y cada uno de los trabajos presentados en el seminario, y que se refieren a experiencias prácticas en relación con diversas reformas institucionales de los sistemas financieros de vivienda en América Latina.

En el primer artículo del libro, titulado **Reformas a las leyes de bancos y a los regímenes de supervisión financiera y su impacto en los sistemas financieros de vivienda: la experiencia de Costa Rica**, su autora, **Ofelia Taitelbaum**, señala que el sistema financiero costarricense se halla inmerso en un proceso de cambio orientado hacia una mayor liberalización y competencia en el funcionamiento del mercado financiero, como respuesta a la creciente apertura y globalización mundial. Como anota la autora, la reforma aplicada pone énfasis en el fortalecimiento del banco central, la liberalización y el desarrollo de los mercados financieros y de valores, y el fortalecimiento de los esquemas de regulación y supervisión preventiva; buscando con estas medidas mejorar la eficiencia del sistema financiero del país.

La autora sostiene que es necesario que las mutuales de ahorro y préstamo se adecúen a los cambios generados por las medidas aplicadas. Así, es importante que las mutuales diversifiquen los servicios y productos que ofrecen dada la mayor competencia que tendrán por parte de la banca privada, entre otros factores, porque la Ley Orgánica del Banco Central terminó con el monopolio sobre los depósitos de ahorro que ellas ostentaban, así como por los nuevos requerimientos de los clientes. Asimismo, dado que todos los intermediarios financieros están bajo una única entidad fiscalizadora y que ésta ha empezado a aplicar las normas del Comité de Basilea referidas a la suficiencia patrimonial, es fundamental que las mutuales se preocupen más por la calidad de sus activos, y solucionen el problema de debilidad patrimonial que presentan.

Por otro lado, la autora afirma que la actuación del Banco Hipotecario de la Vivienda como proveedor de fondos para las mutuales, a través del descuento de hipotecas, y como regulador, supervisor y garante de las operaciones de estas instituciones ha cambiado. Actualmente, el Banco está inmerso en un proceso de reestructuración interna, y se le han eliminado sus facultades reguladoras y supervisoras; por lo tanto, es primordial que las mutuales estén conscientes que los fondos que puedan obtener del Banco serán escasos y costosos. Taitelbaum concluye que existen muchas posibilidades para que las mutuales se adecúen al nuevo entorno financiero y, en este marco, se está contemplando la aplicación de un esquema de especialización abierta y la transformación de las mutuales en sociedades de capital, pero lo fundamental, agrega, es que las mutuales estén dispuestas a realizar los tareas necesarias para adecuarse al cambiante entorno.

En el segundo artículo del libro, de **Felipe Morris**, se aborda el tema **Reformas financieras en América Latina y su impacto en el financiamiento de la vivienda**. En los más de los países de la región se han aplicado o se vienen aplicando reformas financieras tendientes a generar un sistema financiero más competitivo, reducir los costos de intermediación, asignar recursos más eficientemente, y permitir una intermediación a plazos mayores. A la luz de estas

experiencias, el autor afirma que el éxito de una reforma financiera consiste en que exista estabilidad macroeconómica, mediante la reducción del déficit público y la corrección de la estructura de precios relativos; un marco legislativo moderno que fomente el funcionamiento de un mercado libre, elimine los topes a las tasas de interés, elimine el crédito dirigido, fomente la participación de la banca extranjera y promueva el desarrollo de los mercados monetario y de capitales; un marco regulatorio y de supervisión que establezca reglas de juego claras que impida que se abuse del sistema financiero; y mecanismos claros y transparentes que faciliten la rehabilitación o liquidación de instituciones financieras con problemas de insolvencia.

Morris sostiene que si bien los países de la región han logrado avances importantes con respecto a la supervisión bancaria, la flexibilización de los controles sobre las tasas de interés y la asignación del crédito, y la reducción de la participación del Estado como dueño y administrador de instituciones financieras, es necesario profundizar o consolidar las reformas, en algunos otros aspectos, tales como otorgar mayor autonomía a los bancos centrales, facilitar el acceso al crédito al pequeño deudor, reformar los sistemas de seguridad social, fortalecer el mercado de valores, y desarrollar el financiamiento habitacional.

Finalmente, el autor arguye que si bien la reforma financiera sienta las bases para el desarrollo del financiamiento habitacional, aquélla no garantiza por sí sola el flujo de recursos a largo plazo para ese sector. Al decir del autor, el sector vivienda requiere del apoyo del Estado, el cual debería ser canalizado mediante la promoción de un mercado financiero de mediano y largo plazos, dirigido a la población con capacidad de pago, así como a través del establecimiento de subsidios directos para los sectores de bajos ingresos. Asimismo, Morris sugiere algunas reformas financieras para promover el financiamiento habitacional, entre ellas: dar libertad para introducir instrumentos financieros de largo plazo, convertir al Estado en promotor del mercado hipotecario, y fomentar la titularización de hipotecas y el arrendamiento con promesa de compraventa.

Reformas de los sistemas financieros: la experiencia de El Salvador es el tema del tercer artículo del libro, cuyo autor es **Francisco Bertrand**. En julio de 1989, luego de la fuerte crisis del sistema financiero, y en concordancia con la política de liberalización y apertura de la economía, se aplicó en El Salvador un programa de reformas financieras basado sobre el establecimiento de una nueva política financiera y la modernización del sector. En este nuevo marco, el papel del Estado se redujo a velar por la estabilidad del sistema mediante una regulación y supervisión eficiente así como una regulación de las entidades fiscalizadoras; así, se eliminó la facultad del banco central de financiar al sector público, fijar las tasas de interés y el tipo de cambio, así como se abolió el crédito dirigido.

El autor sostiene que la reforma del marco legal e institucional del sistema financiero ha propiciado una mayor libertad de acción en el sector así como la conversión de bancos y financieras en instituciones sólidas y solventes; como producto, por un lado, del establecimiento de normas de regulación y supervisión que han propiciado una eficiente intermediación de recursos y la estabilidad de las instituciones y, por otro lado, del proceso de saneamiento y fortalecimiento del sistema, mediante la liquidación de aquellas instituciones que tenían mayores índices de mora, baja rentabilidad y alto riesgo; la fusión de otras; y la adquisición de la cartera riesgosa de algunas instituciones mediante bonos de saneamiento y su posterior privatización.

Con respecto al impacto de las reformas financieras sobre el sector vivienda, Bertrand arguye que la banca múltiple per se no fomenta el financiamiento habitacional; por lo tanto, afirma que es necesario generar instrumentos especializados de financiamiento para la vivienda. Además, el autor señala que en un marco de reformas financieras, el sector vivienda debe tener sus propias respuestas, que en el caso de la accesibilidad son los subsidios explícitos; y en el caso de la especialidad es garantizar la existencia de agentes generadores primarios de hipotecas.

En el cuarto artículo del libro, titulado **Creación de administradoras de fondos de vivienda como mecanismo de promoción**

del ahorro para vivienda: la experiencia de Chile, su autor **José Gabriel Varela** señala que como una alternativa para el financiamiento habitacional, se ha creado el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa que, como los otros dos sistemas existentes -letras de crédito hipotecario y mutuos endosables-, tiene como fuentes de financiamiento al ahorro de las personas, al subsidio estatal, y al financiamiento de una entidad bancaria. El autor afirma que con este mecanismo se han creado las Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV), cuyo función exclusiva es invertir los recursos que se acumulan en las cuentas de ahorro en instrumentos de deuda y de capital.

Al decir del autor, la aparición de las AFV en el mercado financiero impulsará un mayor flujo de recursos para vivienda, al otorgar a los titulares de las cuentas de ahorro rentabilidades atractivas. Antes de la aparición de este mecanismo, las personas percibían intereses muy bajos por sus cuentas de ahorros; en cambio, con la inversión de los recursos en una gama de instrumentos por parte de las AFV, los ahorradores recibirán rentabilidades más altas. Esto será posible, agrega el autor, dado que el sistema de *leasing* habitacional permitirá reunir mensualmente significativas cantidades de dinero que podrán ser invertidas en distintos tipos de instrumentos en procura de rentabilidades más altas.

Cabe resaltar que los fondos ahorrados bajo el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio de las AFV, con lo cual se garantiza que la quiebra de una AFV no afectaría los recursos del fondo. Finalmente, Varela señala que para proteger los recursos acumulados y garantizar una real diversificación de la cartera que manejan las AFV se han establecido límites a las inversiones que éstas realizan, existiendo límites en relación con el valor del fondo, los emisores de instrumentos, entre otros. Es el caso señalar que para facilitar la puesta en marcha del nuevo sistema, estos límites no habrán de regir durante los primeros seis meses de su funcionamiento.

En el quinto artículo del libro, **Luis Carlos Cerolini** examina el tema **Titularización de carteras hipotecarias y su impacto en el financiamiento de vivienda: la experiencia de la Argentina**. En diciembre de 1992, dada la grave crisis institucional y financiera que atravesaba el Banco Hipotecario Nacional, se redujo, como parte de su reestructuración, el número de personal así como el número de delegaciones del Banco, y se le otorgó el carácter de banco mayorista. Como señala el autor, en su calidad de entidad mayorista, el Banco a través de los Títulos de Ahorro para la Vivienda (TIAVI), que generaban derecho a un crédito hipotecario luego de transcurrido un tiempo desde su emisión, generó una cartera hipotecaria de más de US\$120 millones, a un plazo de 15 años.

Como sostiene Cerolini, una forma de otorgar liquidez y procurar fondos para atender la creciente demanda por crédito para vivienda es mediante la titularización, mecanismo que permite que ciertos activos, financieros o no, se transformen en título-valores líquidos posibles de ser negociados en el mercado de capitales. Otro beneficio es que esta emisión de títulos representativos de los activos y su colocación en el mercado de capitales otorga al pequeño inversor acceso al mercado de créditos hipotecarios.

Cerolini afirma que la puesta en marcha de este mecanismo requirió el establecimiento de nuevas formas jurídicas, tales como el fideicomiso, el *leasing* y los fondos comunes de inversión; la eliminación de los inconvenientes a la cesión de créditos; la disminución del costo del crédito hipotecario; y la modificación de algunas leyes impositivas y penales. Asimismo, resalta que se han inscrito proyectos por un valor cercano a US\$1.000 millones, lo que pone en evidencia la gran repercusión que este mecanismo ha tenido en las operaciones del Banco Hipotecario Nacional.

En el sexto artículo del libro, **Jorge González Izquierdo** presenta el tema **Reformas previsionales y su impacto en el mercado de capitales: la experiencia del Perú**. El autor explica que luego de transcurridos cinco años de la aplicación del programa de ajuste y del programa de reformas estructurales, se ha logrado reducir

la inflación a niveles internacionales y reactivar la economía del país. En este contexto, la estabilidad económica lograda y la reforma del sistema previsional han generado condiciones favorables para la reaparición del ahorro de mediano y largo plazos.

Como anota el autor, actualmente el financiamiento habitacional en el país está dado principalmente por el sector privado, mediante el sistema de letras hipotecarias mediante el cual se ha tratado de aprovechar los recursos provenientes del sistema privado de pensiones, y a través de esquemas de créditos bancarios basados en los recursos provenientes de la denominada Compensación por Tiempo de Servicios. El sector público sólo interviene de manera limitada en el financiamiento habitacional mediante el Fondo Nacional de Vivienda, cuyos recursos están orientados en su mayor parte hacia el financiamiento de infraestructura y obras de saneamiento ambiental.

El autor concluye que el financiamiento de vivienda actualmente disponible está destinado básicamente a los sectores medio-alto y alto de la población, dadas las altas tasas de interés y cortos plazos con los que funcionan los esquemas de créditos planteados. Asimismo, la baja rentabilidad ofrecida por las letras hipotecarias en comparación con otros instrumentos financieros ha sido la razón para que las administradoras privadas de fondos de pensiones no se hayan volcado a invertir significativamente en dicho instrumento.

Las **Reformas previsionales y su impacto en los mercados de capitales y de vivienda: la experiencia de la Argentina** es el tema del séptimo artículo cuyo autor es **Jorge Gatto**. El autor afirma que la creación de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones que funcionan bajo el régimen de capitalización individual de los aportes, está permitiendo la generación de recursos a largo plazo utilizables por el sector vivienda. Asimismo, señala que se espera que las modificaciones introducidas en los contratos de fideicomiso, los contratos de *leasing* y las letras hipotecarias, tendrán efectos positivos sobre el mercado de vivienda.

Al decir del autor, estos dos elementos -la creación del sistema de capitalización y las reformas legales introducidas- permitirán una mayor estabilidad de los fondos, una proliferación de instrumentos de inversión, una mayor definición de plazos, así como fomentarán la securitización de carteras hipotecarias y generarán otras herramientas de inversión versátiles que coadyuvarán a la reactivación del sector vivienda.

Finalmente, Gatto arguye que para acceder a la vivienda es imprescindible, además de estos elementos, la existencia de sistemas de financiamiento que prevean, por un lado, los plazos de amortización más largos posibles y, por otro lado, una cuota de amortización que se pueda pagar con comodidad; así como la existencia de inversionistas institucionales de alto volumen y seguridad jurídica. El autor concluye destacando que todos estos elementos ya están operando en el caso argentino.

En el octavo artículo del libro, **María del Carmen Delgado** examina el tema **Derechos de propiedad y desarrollo de los mercados de vivienda: la experiencia del registro predial del Perú**. La autora afirma que la carencia de títulos de propiedad constituye una traba para el acceso al crédito hipotecario y, por lo tanto, para la ampliación o mejora de vivienda y/o la instalación y prestación de infraestructura. Al decir de la autora, el desarrollo de un mercado de viviendas no es posible si no se facilita el otorgamiento de títulos de propiedad.

Delgado señala que un gran número de tierras carece de derechos de propiedad, es decir, están en situación de informalidad debido a que los requisitos y procedimientos establecidos por ley son complicados, onerosos y, sobretudo, porque las instituciones no han sido capaces de responder dinámicamente al proceso de urbanización realizado, caracterizado por diferentes niveles de informalidad. La autora detalla la reforma institucional aplicada en el Perú en el área de los derechos de propiedad con la finalidad de revertir esta situación. Como sostiene, el gran reto consiste, por un lado, en crear títulos registrables y, por otro

lado, en contar con un sistema registral que convierta este proceso de formalización en un proceso ágil y confiable.

La autora concluye que además de la proliferación de títulos inscritos y la modernización de registros, para lograr solucionar la informalidad es indispensable realizar un seguimiento al proceso. Así, Delgado resalta la necesidad de evaluar y perfeccionar las reformas realizadas y de culminar las que están aún pendientes, así como de continuar con el programa de formalización de la propiedad ya iniciado.

Salomón Noachas presenta, en el noveno artículo del libro, el tema **Reciclaje de viviendas y recuperación de áreas centrales: la experiencia del Uruguay**. Como anota el autor, los proyectos de recuperación urbana dotan a barrios desvalorizados desde el punto de vista inmobiliario, de viviendas que por su cantidad y calidad contribuyen a la atención de la demanda por vivienda y a aprovechar la infraestructura de servicios existentes.

El autor sostiene que el programa de recuperación urbana aplicado por el Banco Hipotecario del Uruguay en una zona caracterizada por una baja densidad poblacional y por contar con todos los servicios e infraestructura necesarios, ha logrado reaprovechar los servicios que estaban siendo subutilizados en esa zona y que significaban un costo de US\$160 millones. Así, el programa ha generado una oferta de viviendas recicladas y un incremento de la población joven en estas viviendas gracias al crédito especial otorgado a este sector. Los beneficiarios del programa de recuperación urbana son el Estado con la revalorización de los bienes públicos y los beneficios urbanos, los vecinos con la mejora de los servicios y de la calidad de vida, y los inversionistas con la rentabilidad que obtendrán.

El autor concluye que los programas de recuperación urbana crean mecanismos de gestión, diseño y construcción de viviendas amplias que facilitan el desarrollo de la vida familiar. Además, señala que la experiencia indica que se debe aplicar este tipo de programas en las zonas cuyos valores de la tierra representan 30% o más de lo que costaría construir viviendas nuevas en dichas zonas.

En el décimo y último artículo del libro, cuya autora es **Ana María Crespi**, se examina la **Renovación urbana: la experiencia del Uruguay**. La autora señala que como consecuencia de un desarrollo escasamente controlado, las ciudades han sufrido un proceso de tugurización y desplazamiento de su población. Frente a esta situación, en el Uruguay se ha puesto en marcha un programa de renovación urbana que apunta a preservar las zonas históricas que se han visto afectadas por estos fenómenos, y a la recuperación de toda la ciudad en su conjunto.

Crespi sostiene que dentro de este proceso es fundamental reutilizar las estructuras existentes a nivel de edificios y de infraestructura urbana. Además, la autora sostiene que es importante reciclar las viviendas ubicadas en las áreas centrales de las ciudades y que cuenten con infraestructura de servicios. Asimismo, señala que dentro de este proceso, el Estado debe tener un rol fundamental, pues debe ser el ente encargado de desencadenar y dirigir este proceso.

Finalmente, Crespi indica que a través de la rehabilitación urbana de viviendas de la ciudad, el Estado ha aumentado el número de unidades habitacionales en lugares donde la infraestructura de servicios habilita la concentración de la población.

REFORMAS A LAS LEYES DE BANCOS Y A LOS REGIMENES DE SUPERVISION FINANCIERA Y SU IMPACTO EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE COSTA RICA

Ofelia Taitelbaum

1. INTRODUCCION

El renovado impulso de las economías latinoamericanas, junto con la aparición y difusión de nuevas tecnologías, ha dado lugar en los últimos años a un profundo replanteamiento del modo en que anteriormente se organizaban muchos sectores de la producción y de los servicios. Uno de los sectores más afectados y más dinámicos en este sentido ha sido el de los servicios financieros, en el cual se ha presentado -según opinión de muchos observadores- una verdadera revolución financiera, denominada así en virtud de la trascendental y acelerada metamorfosis que ha experimentado su estructura.

La revolución financiera no es un suceso exclusivo de América Latina pues en todo el mundo, aunque con diferencias cronológicas entre los distintos países, el sector de las finanzas está inmerso en un

proceso de transformaciones que nadie sabe con seguridad dónde terminará. Tal vez, lo más importante es que el cambio mismo se ha convertido ahora en un fenómeno permanente, en la medida en que los viejos escenarios de mercados estables y predecibles están siendo sustituidos en todos los países por situaciones altamente dinámicas e impredecibles. La creciente interconexión de las finanzas a nivel mundial, la apertura a empresas extranjeras, la importancia de la tecnología, y la incursión en el negocio de una variedad de instituciones no bancarias, han generado un recrudecimiento de las condiciones de competencia en el sector de servicios financieros, al punto de que muchos consideran que en éste se comienzan a recrear los postulados de la teoría de Darwin, es decir de la supervivencia del más apto.

Costa Rica no ha logrado escapar a los efectos de este fenómeno. Al igual que la mayoría de las naciones del mundo occidental, Costa Rica ha emprendido un importante proceso de reformas del sistema financiero, con el propósito de incrementar la eficiencia y suprimir gran parte de las restricciones que el marco legal venía imponiendo al comportamiento de los intermediarios. Pero, también al igual que en el resto del mundo, tales reformas no han tenido lugar en el vacío ni se derivan únicamente de la voluntad de los gobernantes o del predominio de alguna ideología. Las reformas al sistema financiero costarricense constituyen una respuesta a la imperativa necesidad de adaptar el marco regulatorio y el desempeño de este sector a los requerimientos de las nuevas realidades económicas y a las reglas del juego que se derivan de la creciente apertura y globalización.

Como consecuencia de ello, tanto el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda como las mutuales de ahorro y préstamo en particular, se hallan inmersas en un entorno que es a la vez complejo y cambiante. Algunas de las reformas que ya han tenido lugar afectan de manera directa la situación de estas entidades, como es el caso de recientes modificaciones a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, por medio de las cuales se ubica a las mutuales dentro del ámbito de supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras y bajo las potestades reguladoras del Banco Central (estas funciones anteriormente estaban a cargo del Banco Hipotecario de la Vivienda).

Algunas reformas complementarias, las cuales se hallan en proceso de elaboración y discusión, tendrán efectos directos sobre las condiciones de operación de todos los intermediarios financieros, incluidos aquellos que se especializan en el financiamiento habitacional. Pero aunque ello no fuera así, lo cierto es que el proceso global de transformaciones que tiene lugar en el país, por su amplitud y profundidad, tendrá implicaciones indirectas cuya importancia, a la larga, puede ser mayor que la de aquellas modificaciones legales específicas formuladas de manera directa y particular para este tipo de intermediarios.

Por tal motivo, en el presente documento se aborda la problemática de las mutuales de ahorro y préstamo en el contexto de las actuales transformaciones desde una perspectiva amplia, con la intención de identificar las grandes opciones estratégicas a las que se enfrentan así como las pautas que les permitirán generar una ventaja competitiva sólida, en concordancia con las nuevas condiciones del sector.

Con este objetivo en mente, se hará referencia en un primer momento a los orígenes y principales rasgos del proceso que ya hemos denominado revolución financiera y que a lo largo del análisis posterior se tomará como punto obligado de referencia. Posteriormente, se presentará un resumen del origen y grado de avance de la reforma financiera en el caso específico de Costa Rica, para luego analizar la posición de las mutuales de ahorro y préstamo, así como los retos que enfrentan en la actualidad. Finalmente, se hará una breve evaluación de las principales alternativas que se presentan a estas instituciones, lo cual deberá servir de base para la formulación de las correspondientes conclusiones.

2. LA REVOLUCION FINANCIERA

La revolución financiera tuvo su origen en la compleja interacción de dos fuerzas impulsoras de cambio, interacción que se presenta a partir de las mutaciones económicas surgidas en la década de los setenta a partir de la primera crisis del petróleo. Estas dos fuerzas impulsoras han sido la inflación y el cambio tecnológico.

La aparición de la inflación como un fenómeno permanente ha tenido un especial protagonismo en la transformación de los sistemas financieros, anteriormente estructurados para operar en el contexto de situaciones macroeconómicas mucho más estables. La creciente inestabilidad económica en esquemas caracterizados por la existencia de tasas de interés fijas no sólo redujo sustancialmente los incentivos al ahorro sino que provocó crisis severas en la mayoría de las instituciones dedicadas a la actividad financiera. Mientras tanto, los tipos de interés de los productos y servicios no intervenidos empezaban a subir de manera espectacular.

El ajuste hacia esquemas de interés variable, la desintermediación financiera por medio de la cual las grandes empresas soslayaron el efecto del alza en los costos mediante la emisión de sus propios documentos de deuda, el surgimiento de nuevos activos financieros con vencimientos cortos y altas rentabilidades, la pérdida de participación de los bancos en el total de operaciones, fueron las primeras manifestaciones de la revolución financiera que se presentaron primero en Estados Unidos, y luego en los restantes países del mundo occidental.

La innovación tecnológica, fundamentalmente en el campo denominado "Tecnología de la Información", contribuyó a fortalecer este proceso de cambio, y dejó de estar relegada a las oficinas interiores de los intermediarios financieros para salir a la calle, de cara al cliente, bajo la forma de cajeros automáticos, transferencia electrónica de fondos, conexiones inmediatas, y otros productos aún más sofisticados. El uso intensivo de la tecnología generó por primera vez economías, derivadas del tamaño en el negocio bancario, anteriormente caracterizado por el uso intensivo de mano de obra. Se produjeron así cambios de gran envergadura en la estructura competitiva del sector de servicios financieros, el cual anteriormente presentaba modestas economías de escala provenientes de factores ajenos a la estructura económica, tales como una mejor imagen o un mayor acceso al poder político.

Los intermediarios especializados dieron paso a las denominadas instituciones financieras de línea completa, a la aparición de cuentas centralizadas para el manejo de activos, y a la mayor proliferación de

productos. La actividad de intermediación de recursos propiamente dicha fue cediendo paso a la prestación de servicios con mayor valor agregado, como forma de reducir la dependencia del margen financiero y fortalecer la generación de rentabilidades. En el ámbito hipotecario aparecieron productos como los denominados *Home Equity Loans*, que consistían en líneas de crédito otorgadas a personas físicas, con la porción no comprometida del valor de la casa como garantía, y cuyo propósito fue el de permitir a las familias la movilización de su patrimonio individual.

Hoy día, la revolución financiera ha iniciado una nueva etapa, insertándose en un proceso mucho más amplio que se conoce como globalización. La economía mundial se caracteriza actualmente por el desarrollo de esquemas competitivos a nivel global en muchos sectores. El sector de servicios financieros es uno de ellos y registra una creciente interconexión en los mercados internacionales que responde, entre otros factores, a la imperativa necesidad de adaptarse a las pautas de negocio de sus clientes. Como consecuencia, la expansión de muchas empresas financieras, la entrada de capital extranjero, las alianzas y coaliciones están a la orden del día en nuestros países y traen consigo cambios adicionales de gran significado en las formas de organización y de hacer negocios. Esta es una realidad que ningún intermediario financiero puede ignorar.

3. ORIGENES Y EVOLUCION DE LA REFORMA FINANCIERA EN COSTA RICA

De ninguno de los fenómenos mencionados en el acápite anterior ha logrado sustraerse el sistema financiero costarricense. También en Costa Rica la combinación del fenómeno inflacionario con el desarrollo de la tecnología de información generó cambios de gran trascendencia en el mercado, los cuales dejaron en evidencia la obsolescencia del marco legal. La necesidad de reformas se hizo más urgente a partir de la crisis de principios de los años ochenta. Las reformas al sistema financiero costarricense se iniciaron de manera gradual a mediados de esa década, y aún están por concluir.

Tanto las modificaciones legales que ya se han efectuado, así como las que apenas están en proceso de discusión, tienen como objetivo principal mejorar la eficiencia del sistema financiero costarricense, en reconocimiento de la importancia que éste tiene en el proceso de asignación de los recursos disponibles en la economía. El sistema financiero de un país permite la canalización de recursos de los agentes económicos superavitarios hacia aquellos usos donde son más productivos, con lo cual mejora el rendimiento global de los recursos con los que cuenta la sociedad.

Pero la efectividad en la consecución de los objetivos del desarrollo económico depende del costo al que se lleve a cabo este proceso de intermediación de recursos, es decir, de la eficiencia con que operen los intermediarios financieros. Si éstos son ineficientes, los ahorradores percibirán tasas de interés bajas y los prestatarios deberán pagar tasas de interés altas, pues una considerable proporción de los fondos se va a quedar en la forma de margen de intermediación. Los primeros no se verán motivados a ahorrar y los segundos perderán interés en producir, con lo cual se ve perjudicada toda la sociedad.

La legislación y las regulaciones que ordenan el funcionamiento de un sistema financiero determinado influyen en la eficiencia con que operan los intermediarios y, consecuentemente, también tienen efectos en las posibilidades de desarrollo con que cuenta la sociedad. Por eso es importante garantizar que estas normas sean adecuadas y que el ordenamiento jurídico contribuya a mejorar las condiciones de eficiencia y competitividad.

El objetivo de toda reforma financiera es, por lo tanto, mejorar la eficiencia del sistema financiero. Las normas de supervisión preventiva orientadas a garantizar la estabilidad y a proteger el sistema de pagos constituyen un complemento necesario, cuya magnitud está determinada por el grado de desarrollo y por las posibilidades de autoregulación con que cuente el propio mercado. Por este motivo, la tendencia general en Costa Rica ha sido la de liberalizar y promover una mayor competencia en el funcionamiento del mercado, en tanto simultánea-

mente se adoptan medidas dirigidas a reforzar el marco de regulación y de supervisión preventiva que se aplica a los intermediarios.

Hasta inicios del decenio de los ochenta el sistema financiero costarricense se caracterizaba por ser un sistema represivo, con una amplia participación estatal. Al igual que ocurrió en muchos otros países, en Costa Rica se creía necesario dirigir el crédito, fijar las tasas de interés, y conceder crédito subsidiado a sectores prioritarios, como medios para alcanzar los objetivos del crecimiento económico. La banca nacionalizada y la conceptualización del Banco Central como institución promotora de desarrollo constituyeron, durante muchos años, realidades congruentes con esa posición.

Si bien resulta difícil evaluar hasta qué punto el país hubiera podido alcanzar los logros con que cuenta en materia económica y social bajo un ordenamiento financiero diferente, lo cierto es que el esquema prevaleciente empezó a generar problemas y distorsiones con el transcurso del tiempo y sus costos se empezaron a incrementar, en relación con sus beneficios. Algunos de estos costos se enumeran a continuación:

- Fuga de capitales y deterioro en el ahorro interno, como consecuencia de tasas de interés negativas en términos reales;
- Elevados costos de transacción;
- Concentración del crédito subsidiado en pocas manos;
- Desplazamiento del sector privado a favor del financiamiento al sector público;
- Moratorias y readecuaciones generalizadas de préstamos en mora, como resultado de las presiones políticas y de otros grupos de interés;
- Descapitalización de algunos bancos, como consecuencia de la reducida rentabilidad de su cartera de activos. Esta, a su vez, provino del deterioro de las carteras por préstamos mal otorgados, de las readecuaciones a que los bancos fueron forzados, y de las presiones políticas que se dieron para que se adquirieran títulos del gobierno, con rendimientos inferiores a los de mercado; y

- Distorsión de la función supervisora, ya que la Auditoría de Entidades Financieras concentraba sus esfuerzos en controlar el cumplimiento de los topes de cartera y de otros elementos del crédito dirigido.

No fue sino hasta la crisis económica que tuvo lugar a principios del decenio de los ochenta, con la aceleración de la inflación y de los desequilibrios macroeconómicos, que se hizo evidente la necesidad de una reforma financiera. Esta reforma se inició a mediados de la década, más por decisión de las autoridades que en esos momentos ocupaban el Banco Central y el Ministerio de Hacienda que por cambios en la legislación. De esta forma, el Banco Central tomó la decisión de liberar la determinación de las tasas de interés y abandonó las políticas de establecer topes de cartera, al tiempo que promovió un comportamiento flexible del tipo de cambio a través de las minidevaluaciones.

El proceso de reforma ha puesto énfasis en el fortalecimiento del Banco Central, garantizando su autonomía en el diseño y ejecución de la política monetaria y cambiaria, focalizando su actividad en la función propia de la administración y control de los medios de pago para garantizar la estabilidad de los precios internos y del tipo de cambio, y flexibilizando la ejecución de la política monetaria a través de operaciones de mercado abierto. También, se ha puesto énfasis en la liberalización y el desarrollo de los mercados financieros y de valores, y en la adopción de un esquema de supervisión preventiva que vele para que los intermediarios financieros sean sólidos y seguros y que no comprometan los recursos que les son confiados por los depositantes.

En este contexto, las más recientes reformas aprobadas se incorporan a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, y su mayor importancia radica en que, por su medio, se pone término al monopolio que durante varias décadas había tenido la banca estatal sobre los depósitos de ahorro a la vista y en cuenta corriente. También se otorga independencia a la entidad supervisora con respecto a la entidad reguladora, dotando a la nueva Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) de su propia Junta Administrativa y trasladando a su ámbito de control a un número significativo de

intermediarios financieros que antes no eran fiscalizados por esta institución. Tal es el caso de las mutuales de ahorro y préstamo, cuya regulación y supervisión estaba anteriormente a cargo del Banco Hipotecario de la Vivienda. Esta última institución, conforme a la nueva ley, únicamente desempeñará la función de organismo auxiliar de la SUGEF.

Finalmente, se uniforma la aplicación de las facultades reguladoras del Banco Central y, en particular, del encaje mínimo legal a los intermediarios que antes estaban exentos de ello, lo cual se llevará a cabo de manera gradual. Queda prevista, además, la obligación legal del Banco Central de reducir paulatinamente los porcentajes aplicados al encaje, en un intento por disminuir su impacto sobre los márgenes financieros. También se generaliza el acceso al redescuento del Banco Central, el cual anteriormente constituía un privilegio de los bancos estatales, al igual que el monopolio sobre los depósitos en cuenta corriente.

Si bien las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco Central son muy amplias, e incluyen aspectos adicionales cuyo propósito es incentivar la participación de los intermediarios privados en actividades de banca de desarrollo así como normas tendientes a fortalecer la autonomía del Banco Central con respecto al poder político, las normas que se han mencionado son las que tienen un impacto directo sobre las asociaciones mutualistas. A este impacto se hará referencia con posterioridad.

En términos generales, puede observarse que el sentido global de estas reformas se orienta hacia la consecución de tres objetivos principales:

- a. Fortalecer y dar autonomía a las operaciones del Banco Central, reconceptualizando su papel en el ordenamiento jurídico del país.
- b. Fortalecer los esquemas de regulación y supervisión preventiva.

c. Dotar al sistema financiero de un mayor grado de neutralidad competitiva, lo cual antes no se lograba por cuanto los distintos intermediarios estaban sometidos a diferentes regímenes de supervisión y de regulación.

Este último objetivo será retomado próximamente, cuando se reforme la Ley del Sistema Bancario Nacional y se amplíe su ámbito de aplicación con el fin de uniformar las condiciones de operación de todos los intermediarios financieros que operan en el mercado. También están pendientes reformas importantes a la Ley del Mercado de Valores y a los regímenes complementarios de pensiones, entre otras.

De esta manera, puede observarse cómo el sistema financiero costarricense se halla en medio de un profundo proceso de transformación, el cual apenas se ha iniciado. Otros temas, como la privatización del mercado de seguros y la autorización para que los bancos extranjeros puedan establecer sucursales en el país, han quedado pendientes, en espera del necesario consenso político. No obstante, estos puntos sin duda continuarán siendo objeto de un amplio debate nacional.

4. BREVE DESCRIPCIÓN DE LAS MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO

4.1 Contribución de las mutuales a la solución del problema habitacional

Las mutuales de ahorro y préstamo han asumido un papel preponderante en el mercado de financiamiento habitacional en Costa Rica y cada vez parece más difícil que lleguen a ser sustituidas por otros intermediarios privados o por instituciones públicas en el desempeño de esta función. Ni siquiera los bancos del Estado, que son las instituciones financieras más grandes del país y que incluyen dentro de sus objetivos el ser bancos de desarrollo, han estado dispuestos a participar en el financiamiento habitacional.

El tamaño efectivo del mercado de financiamiento habitacional en Costa Rica fue en 1993 de 30.507 millones de colones (unos US\$201 millones) y en 1994 de 29.539 millones de colones (unos US\$179 millones), lo cual representa una participación relativa aproximada del 1,5% en el crédito total, y del 65,9% en el crédito para construcción.

El Sistema Financiero Nacional para la Vivienda representó en 1994 un 56% del mercado de financiamiento habitacional en Costa Rica. Además, no sólo es el que registra mayor participación sino que es el que ofrece las mejores posibilidades de acceso así como una importante tendencia hacia la atención de los estratos de más bajos ingresos. El restante 44% del crédito global procede de instituciones que operan en mercados cautivos donde los solicitantes del crédito deben satisfacer algún tipo de requisito; fundamentalmente está dirigido a la atención prioritaria de los estratos medios y altos de la población. Del monto total de financiamiento habitacional concedido en el país durante 1994, un 36% fue otorgado por las mutuales.

La función que las mutuales han desempeñado en el financiamiento de vivienda de interés social durante los últimos siete años, por otra parte, puede ser visualizada si se toma en cuenta que de un total de 93.043 Bonos Familiares de Vivienda otorgados por el Banco Hipotecario de la Vivienda durante el período 1987-1994, 38.237 fueron tramitados a través de las mutuales, lo cual representa una participación del 41% para este sector.

Los créditos colocados por las mutuales durante 1994 ascendieron a 8.119 millones de colones (unos US\$49 millones), cifra que supera las colocaciones de Bonos por parte del Fondo de Subsidios para la Vivienda (FOSUVI) para ese mismo año, las cuales ascendieron a 5.087 millones de colones (unos US\$31 millones).

4.2 Posición relativa y desempeño reciente de las mutuales

Si se define el sistema financiero costarricense como la suma de los activos de los bancos del Estado, los bancos privados, cooperativos

y solidaristas, las empresas financieras no bancarias y las asociaciones mutualistas, estas últimas obtienen una participación relativa del 5,24% dentro del total. Pero si se elimina el efecto de los bancos estatales, la participación de las mutuales se eleva al 18,79% frente a un 75,22% de los bancos privados y a un 5,99% de las empresas financieras no bancarias.

En los últimos siete años, las mutuales han aumentado siete veces su volumen de activos en términos nominales y dos veces en términos reales, lo cual convierte al sector mutual en uno de los más dinámicos del sistema financiero costarricense.

Las mutuales de ahorro y préstamo dedican sus operaciones al otorgamiento de créditos para compra y construcción de vivienda y otras líneas de crédito relacionadas, la mayoría de los cuales se concede a 15 años plazo. Los fondos para el financiamiento provienen de captaciones a corto plazo en el mercado, las cuales se llevan a cabo por medio del mercado bursátil o en ventanilla. También están autorizadas para captar ahorro por libreta. El Banco Hipotecario de la Vivienda, por su parte, ha contribuido de manera significativa al fortalecimiento de su estructura financiera, al concederles recursos a largo plazo que les permiten, además, contar con el capital de trabajo necesario para mantener un alto nivel de colocaciones.

Las principales debilidades que enfrentan las mutuales tienen que ver con la debilidad patrimonial, con las elevadas relaciones de apalancamiento -producto de su régimen de propiedad-, así como con el descalce de plazos que se origina en la escasa disponibilidad de fondos a largo plazo para ser destinados al financiamiento habitacional.

Sus principales fortalezas son la posesión de una cartera hipotecaria sana y el acceso a un número importante de familias, que constituyen prácticamente un mercado cautivo en virtud de la ausencia relativa de otros intermediarios que se dediquen al financiamiento habitacional.

En gran medida, las condiciones estrictas de especialización, el exceso de regulación, y la abundancia de recursos por parte del Banco Hipotecario han impedido a las mutuales ser más dinámicas en su inserción a las cambiantes condiciones del sistema financiero. Con las recientes reformas, se presentan ahora múltiples oportunidades para evaluar el entorno, la gestión y las perspectivas de estas instituciones.

5. LOS CAMBIOS EN EL ENTORNO DE LAS MUTUALES

Antes de continuar con el análisis de las mutuales de ahorro y préstamo en Costa Rica es útil contar con una síntesis de los principales cambios que actualmente tienen lugar en el entorno. La proyección del efecto que tales transformaciones tendrá sobre la gestión interna de las asociaciones mutualistas es lo que va a permitir, en todo caso, disponer de criterios para evaluar sus futuras posibilidades y perspectivas. Los principales cambios se resumen a continuación.

5.1 Liberalización de la economía

Para contar con una mejor comprensión de las restantes modificaciones, cuyo carácter es específico, resulta conveniente hacer una breve reseña de las tendencias globales de la economía costarricense, pues son éstas las que definen las condiciones básicas y generales en que se deberán desenvolver todos los intermediarios.

Las tendencias generales de la política económica en Costa Rica están estrechamente relacionadas con los programas de ajuste estructural, que han sido adoptados en mayor o menor grado por las distintas administraciones desde mediados del decenio de los ochenta. En este contexto, se ha generado un conjunto de medidas orientadas a eliminar las distorsiones y obstáculos que aún afectan la operación de la economía, con el fin de aumentar la eficiencia en la asignación de los recursos productivos del país.

No cabe duda en cuanto a que la orientación general de la economía tiende, en todos los aspectos, a depositar un grado cada vez

mayor de confianza en el funcionamiento del libre mercado y, consecuentemente, a la desregulación de diversas esferas de la actividad económica. La búsqueda de eficiencia como respuesta a los requerimientos de la apertura comercial, la eliminación de privilegios y distorsiones, la racionalización del tamaño del Estado, y la modernización del sistema financiero, son sólo algunos de los principales objetivos alrededor de los cuales ya se ha avanzado o, al menos, empezado a generar niveles importantes de consenso político y sectorial. Es cierto que no en todas las áreas se han logrado avances que puedan ser considerados como significativos, pero lo que sí resulta importante, para efectos del presente documento, es que la agenda de transformaciones está planteada y su dirección bien definida. Con independencia del tiempo que deba transcurrir para su operatividad y para su completa ejecución, hay certeza en cuanto a que el sentido general de las modificaciones se orienta hacia una mayor liberalización.

En este contexto, cabe destacar el proceso de reforma del Estado y los cambios que se anticipan en la relación entre el sector público y el sector privado. Los desequilibrios fiscales constituyen en Costa Rica no sólo la principal causa de inestabilidad económica sino también un importante obstáculo para el crecimiento en virtud del efecto desplazamiento de la inversión privada (*crowding out*), el cual fundamentalmente tiene lugar ante la presencia del sector público como demandante de recursos en el sistema financiero y su consecuente impacto sobre las tasas de interés.

Ante estas circunstancias, la solución del problema fiscal constituye la más alta prioridad, lo que a su vez ha permitido generar acciones concretas en torno a la reforma del Estado así como introducir el tema de las privatizaciones y de la coinversión privada en las agendas de recientes negociaciones. Resulta difícil predecir qué tan pronto será posible concretar las principales transformaciones, pero de nuevo la tendencia se orienta con claridad hacia la racionalización del Estado y hacia la reducción de la deuda pública interna con lo cual, en el mediano plazo, es posible esperar una reducción en las tasas de interés.

5.2 Cambios en la estructura competitiva del mercado de servicios financieros

Ante una eventual reducción de los requerimientos de fondos prestables por parte del Estado en el mediano plazo, como consecuencia de las circunstancias señaladas en el acápite anterior, la competencia en el mercado financiero girará cada vez con mayor énfasis alrededor de las necesidades y de las estrategias que logren desarrollar los intermediarios financieros privados. Este hecho, en sí mismo, puede resultar de gran trascendencia dado el gran peso relativo que hasta la fecha ha tenido el Estado en las transacciones del sistema financiero, y sin duda tendrá repercusiones en aquellas instituciones que tradicionalmente han tenido al sector público como competidor. Este podría ser el caso de las mutuales de ahorro y préstamo las cuales, aunque son entidades privadas, cuentan con la garantía del Estado y con una imagen más cercana a la de una institución pública que a la de otros intermediarios privados.

Sin embargo, los principales cambios que se están generando en la estructura competitiva del sector de servicios financieros no tienen que ver con la mayor o menor presencia del Estado sino con las fuerzas innovadoras a las que ya se ha hecho mención y cuya acción está siendo facilitada por la reforma legal.

El sector de servicios financieros ha sido uno de los más dinámicos en los últimos años, caracterizándose por la introducción de productos innovadores, la expansión del mercado bursátil, y el uso creciente de la tecnología de información. La proliferación y diversificación de tarjetas de crédito, la aparición de cuentas centralizadas, los Fondos de Inversión, las operaciones de administración bursátil, los Fondos de Pensiones Complementarias, son sólo algunos de los productos concretos que se pueden mencionar en este sentido. Algunos bancos privados han empezado a expandirse territorialmente, y se han presentado adquisiciones de empresas por parte de capital extranjero así como alianzas estratégicas tendientes a enfrentar la mayor competencia que surge de la globalización.

Como consecuencia de las recientes reformas a la Ley Orgánica del Banco Central, la banca privada resulta favorecida, pues no sólo tendrá acceso al redescuento del Banco Central sino también a los depósitos de ahorro y en cuenta corriente. Con ello, estas instituciones tendrán mayores posibilidades de acercarse a aquellos segmentos del mercado que anteriormente eran cautivos de los bancos del Estado.

Desde el punto de vista competitivo, las mutuales de ahorro y préstamo no sólo se ven afectadas por el mayor dinamismo del entorno y por el fortalecimiento de los bancos privados sino también por haber perdido el monopolio que hasta hace poco compartían con la banca estatal en el manejo del ahorro de libreta.

5.3 Homogeneización de las normas de regulación y supervisión

Los cambios que ya han tenido lugar en torno al papel y fortalecimiento de la que ahora se denominará Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) así como el traslado de las asociaciones mutualistas a su ámbito de supervisión, conforman la estructura institucional por medio de la cual se llevarán a cabo las funciones reguladoras, sin que hasta ahora se hayan adoptado decisiones concluyentes en lo relativo a los criterios que darán contenido a dicha función. Sin embargo, el principio subyacente y la consecuencia lógica de que la nueva legislación ubique a todos los intermediarios bajo una única entidad fiscalizadora, es que ésta pueda aplicar a todos ellos métodos y preceptos similares en materia de supervisión. En todo caso, se espera que el proceso de homogeneización sea reforzado por una nueva ley que está en proceso de elaboración y que se denominará Ley General de Intermediarios Financieros, dentro de la cual a las mutuales de ahorro y préstamo les corresponderá un capítulo específico.

La SUGEF ha empezado a aplicar en la medida de sus posibilidades las normas del Comité de Basilea con la intención de ir adoptando, paulatinamente, los criterios de regulación y supervisión enunciados por este organismo. De esta manera, es posible prever que a partir de ahora se lleve a cabo un esfuerzo importante por identificar, clasificar

y evaluar los diversos riesgos que enfrentan las entidades financieras en la parte de sus cuentas de activo, y no sólo en las de pasivo como ha sido lo tradicional. También es posible que, en un plazo no muy lejano, se exija a los intermediarios mantener un patrimonio no menor al 8% de los activos ajustados por riesgo, lo cual también responde a una consideración del Comité de Basilea.

La SUGEF ha avanzado en ese sentido, pues aun desde antes ya obligaba a los bancos a clasificar su cartera crediticia según el grado de atraso. También había establecido niveles de crédito porcentuales máximos respecto al patrimonio para evitar la concentración de préstamos en un sólo grupo económico.

De lo anterior pueden extraerse algunas conclusiones que conciernen a las asociaciones mutualistas. Por un lado, está el énfasis que tendrán, a partir de ahora, todos los aspectos relacionados con la calidad y suficiencia de los activos; y por otro lado, la necesidad de valorar detenidamente el problema de la debilidad patrimonial.

La Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF), que recientemente se ha fortalecido y transformado en la SUGEF, goza de gran prestigio y credibilidad en el país. Por este motivo, se espera que el impacto de las nuevas disposiciones sea positivo para las mutuales, las cuales, al pasar a formar parte del grupo de intermediarios que estarán sometidos a las normas de supervisión preventiva de la SUGEF, ganarán confianza y adquirirán mayor rango como intermediarios financieros.

La eventual aplicación de las relaciones de suficiencia patrimonial recomendadas por el Comité de Basilea, por otra parte, aumentará la competitividad de las asociaciones mutualistas no sólo a nivel nacional sino, incluso, a nivel internacional. El problema en este caso no reside en la bondad de las disposiciones sino en la identificación de los medios que permitan satisfacerlas, dado el régimen de propiedad al que siguen estando sometidas las mutuales.

En lo que respecta al encaje mínimo legal, a pesar de que la sumisión de las mutuales a este mecanismo se hará de manera gradual, y no obstante que la misma ley establece la reducción de los porcentajes aplicados, su repercusión será un incremento en los costos de intermediación. Como consecuencia, las mutuales se enfrentan a mayores presiones para aumentar sus niveles de eficiencia así como a la necesidad de buscar alternativas de productos que les permitan disminuir su dependencia del margen financiero. En este sentido, un mayor grado de diversificación en las operaciones que les son permitidas, cobra una importancia fundamental.

5.4 Cambios en las necesidades y requerimientos de los clientes

Las transformaciones mencionadas anteriormente, además de la incidencia directa e inmediata sobre las posibilidades futuras de las mutuales, tendrán un efecto multiplicador y rezagado en la medida en que lleguen a traducirse en modificaciones de la actitud y de las necesidades de los clientes. En este punto, sin embargo, resulta sumamente difícil anticipar la dirección e intensidad de estos nuevos cambios, pues los mismos no sólo pueden diferir de un país a otro sino también entre diversas regiones y estratos socioeconómicos. A pesar de tales limitaciones, sin embargo, es posible plantear algunas hipótesis en cuanto a lo que podría ser el comportamiento futuro de los depositantes. La validez de estas hipótesis, desde luego, deberá ser sometida a comprobación por medio de estudios de mercado y otras evaluaciones específicas.

En primer lugar, es posible que en el país ya se hayan empezado a generar cambios en la valoración de la gestión pública versus la gestión privada, a favor de esta última y en detrimento de la primera. Esto podría tener, como corolario, una mejor aceptación de las actividades con fines de lucro, con respecto a lo que habría sido la opinión generalizada hasta hace algunos años.

En segundo lugar, la proliferación de productos financieros que se empieza a presentar en el sistema financiero costarricense hace más

sofisticadas las necesidades de los clientes, quienes tarde o temprano empezarán a adquirir conciencia de las diversas alternativas disponibles en el mercado y a exigir un mejor servicio así como operaciones de naturaleza más compleja. Este cambio en el comportamiento constituye un hecho cierto, que además no es exclusivo de los servicios financieros sino de todos los mercados. Lo único que al respecto tendría que ser verificado es el grado de sensibilidad de los diversos segmentos del mercado a las distintas combinaciones posibles. La política de apertura de sucursales que han iniciado algunos bancos privados tenderá a aumentar gradualmente la cobertura territorial de este proceso.

Tampoco es aventurado señalar que los requerimientos de los depositantes se van a incrementar en otro sentido, no ya con respecto a la variedad y calidad de los servicios disponibles sino en términos de la solvencia y seguridad de los propios intermediarios. Un tema interesante que directamente concierne a las asociaciones mutualistas es la verificación de la medida en que la garantía estatal continuará siendo un buen sustituto de la propia solvencia del intermediario, sobre todo porque los depositantes no persiguen únicamente la recuperación de sus recursos sino también que la misma sea oportuna y que no involucre la realización de trámites adicionales.

De frente a estas transformaciones, la especialización estricta a que están sometidas las mutuales representa una limitación importante en términos de competitividad, ya que son pocas las posibilidades con que cuentan para aumentar el espectro de los productos y servicios que ofrecen y, consecuentemente, para conservar y aumentar su clientela.

5.5 Cambios en el papel del Banco Hipotecario de la Vivienda

Una de las más importantes fuentes de recursos de las mutuales de ahorro y préstamo ha sido el Banco Hipotecario de la Vivienda, el cual no sólo ha suministrado los fondos correspondientes al subsidio habitacional (Bonó Familiar de Vivienda) sino también financiamiento a largo plazo, por medio del mecanismo comúnmente conocido como

descuento de hipotecas. Cabe agregar, en este punto, que la incidencia del BANHVI en la gestión de las mutuales ha trascendido su papel de proveedor de fondos, por cuanto también le ha correspondido desempeñar el papel de ente regulador, supervisor, y garante de las operaciones de las mutuales.

Para una mejor comprensión de los cambios que se han empezado a gestar en la relación entre el BANHVI y las mutuales, vale la pena contar con una breve descripción del marco legal y operativo en que ésta ha tenido lugar.

La Ley No. 7.052, promulgada el 13 de noviembre de 1986, creó el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, el cual estaría conformado por el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) y un conjunto de entidades -públicas y privadas- autorizadas para operar de conformidad con la normativa y ventajas del Sistema. Las mutuales de ahorro y préstamo, las cooperativas, las fundaciones y los bancos comerciales, son algunas de las instituciones que, en la medida en que operaran como entidades autorizadas, estarían sometidas a la regulación y supervisión del BANHVI, y no a la del Banco Central ni a la de la entonces Auditoría General de Entidades Financieras.

En este contexto, al BANHVI le correspondía el papel de establecer políticas y lineamientos en materia de financiamiento habitacional, determinar las condiciones de los créditos, regular y supervisar el correcto funcionamiento de las entidades autorizadas, y promover su desarrollo y garantizar sus operaciones. Adicionalmente, la ley asignó al BANHVI la administración del Fondo de Subsidios para la Vivienda (FOSUVI), destinado al otorgamiento del Bono Familiar de Vivienda como subsidio directo a la demanda de las familias de escasos recursos y que se alimentaría con fondos provenientes del Presupuesto Nacional.

También se le encomendó al BANHVI la administración del Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI), cuyo propósito era el de canalizar recursos de largo plazo a las entidades autorizadas para la constitución de créditos hipotecarios -descuento de hipotecas-, convirtiéndose con ello el BANHVI en una institución financiera de segundo nivel. Por

disposición legal, los recursos del FONAVI provienen de un porcentaje de las inversiones transitorias del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense del Seguro Social, pero también el FONAVI puede recibir donaciones y obtener recursos por medio de captaciones en el mercado financiero.

De esta manera, en Costa Rica se creó un Sistema Financiero para la Vivienda con múltiples virtudes, en el que se lograba reunir los esfuerzos de instituciones públicas y privadas, y combinar fondos para el subsidio provenientes del presupuesto con recursos de mercado, todo ello con el fin de ampliar el mercado de crédito habitacional, mejorando las condiciones de accesibilidad a vivienda para amplios sectores de la población, de una manera focalizada y transparente.

En virtud de que en un inicio la solución al problema de vivienda se había constituido en prioridad nacional, el FOSUVI recibió importantes cantidades de recursos durante los primeros años de operación del Sistema. Por otra parte, la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) otorgó al FONAVI una donación por US\$50 millones, todo lo cual permitió disponer de fondos suficientes para reactivar el sector vivienda y generar un número de soluciones equivalentes al crecimiento anual de las necesidades de vivienda con lo cual el país ha logrado en los últimos años detener al menos el crecimiento del déficit habitacional.

Sin embargo, una serie de circunstancias posteriores que en gran medida tuvieron su origen en la misma letra de la Ley No. 7.052 afectaron el desenvolvimiento del BANVHI. Por un lado, las múltiples funciones asignadas al Banco dificultaron, desde un inicio, la compatibilidad de algunos objetivos. Tal es el caso, por ejemplo, de la supervisión de las entidades autorizadas en contraste con el objetivo de promover su desarrollo. No ha sido una tarea fácil para el BANVHI ejercer el papel de ente rector, fiscalizador, garante, administrador del subsidio habitacional, promotor de desarrollo, y entidad financiera de segundo piso. Por otro lado, la conformación de la Junta Directiva del BANVHI no ha propiciado una actuación independiente desde el punto de vista político, con lo cual las prioridades políticas y la consecución de

metas cuantitativas de corto plazo pronto empezaron a prevalecer, en detrimento de los objetivos institucionales y estratégicos de mediano y largo plazos.

Estos, que podrían denominarse conflictos de interés, se ilustran con claridad al analizar lo que ocurrió una vez que los recursos de la donación de la USAID fueron colocados en su totalidad, al tiempo que, en virtud del recrudescimiento de los problemas fiscales, se hacía cada vez más difícil lograr el desembolso de los fondos correspondientes al subsidio habitacional. Al presentarse esta situación, en lugar de concentrar esfuerzos en el diseño de opciones estratégicas que permitiesen el desarrollo sostenido del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, se optó por mantener metas cuantitativas muy ambiciosas, dadas las circunstancias.

Los instrumentos seleccionados fueron el subsidio a las tasas de interés activas de las operaciones, cuyo costo se trasladaba al BANHVI por medio de la fijación de las tasas correspondientes al descuento de hipotecas, y la captación de recursos de corto plazo en el mercado financiero. De esta manera, el BANHVI obtenía fondos de corto plazo en el mercado a un determinado costo, y los trasladaba a las entidades autorizadas a largo plazo y a un costo inferior, con lo cual empezó a perder rentabilidad y a enfrentar problemas de liquidez. Está claro que el modelo adoptado no es sostenible bajo ninguna circunstancia, menos aún en el contexto de las condiciones macroeconómicas y de las tendencias hacia la liberalización del mercado financiero antes descritas.

Recientemente, el BANHVI ha sido objeto de una profunda reestructuración interna, y sus objetivos están siendo cuidadosamente reformulados. La política financiera de subsidio a las tasas de interés, por su parte, ha dado lugar a un acercamiento paulatino a los parámetros determinados por el mercado, el cual se lleva a cabo con cautela a fin de no afectar de manera dramática las posibilidades de pago de las familias. Paralelamente, se han iniciado gestiones tendientes al desarrollo de esquemas de titularización de hipotecas, cuyo

propósito es garantizar recursos sanos y de largo plazo para el Sistema, que den sostenibilidad al proceso de financiamiento habitacional.

Este proceso de revisión interna ha coincidido con las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco Central, por medio de la cual todos los intermediarios financieros pasan al ámbito de supervisión de la SUGEF y se eliminan las facultades reguladoras y supervisoras del BANHVI. De esta manera, se presenta una serie de condiciones propicias para simplificar, fortalecer y precisar el papel de esta institución, de frente a las nuevas condiciones que surgen tanto de la reforma legal como de las nuevas tendencias económicas y financieras.

Es muy posible que la actuación del BANHVI, a partir de ahora, se oriente más hacia el desarrollo del mercado secundario de hipotecas y de otros mecanismos de carácter financiero que permitan revitalizar y promover la gestión de las entidades autorizadas de primer piso. Pero, con independencia del rol que finalmente sea asignado al BANHVI, lo cierto es que la época del paternalismo, de la abundancia de recursos, y de los subsidios a las tasas de interés, ha quedado atrás. Las asociaciones mutualistas deben partir de que los fondos que en adelante puedan obtener del BANHVI serán escasos y costosos, y tomar esta nueva realidad en consideración para el diseño de sus estrategias institucionales.

6. LAS GRANDES OPCIONES ESTRATEGICAS DE LAS MUTUALES

Contando ya con una visión clara de los principales cambios en el entorno de las mutuales de ahorro y préstamo, el siguiente paso consiste en la identificación de sus principales fortalezas y debilidades para luego, sobre la base de ellas, determinar las diversas alternativas estratégicas que enfrenta este grupo de instituciones. No obstante, con el fin de evitar la continua reiteración de conceptos que harían muy extenso este documento, se ha creído conveniente integrar estos dos pasos en uno solo, utilizando el recurso metodológico de plantear los principales cursos de acción que ya se han sido considerados de manera

implícita o explícita como alternativas para las mutuales y proceder a su análisis, incorporando no sólo la consideración de fortalezas y debilidades sino también la valoración de las transformaciones que han tenido lugar en el entorno.

6.1 Banca universal versus banca especializada

Durante los primeros años de operación del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, la especialización en vivienda de las mutuales de ahorro y préstamo fue prácticamente completa, pues la legislación no sólo las obligaba a financiar de manera exclusiva a aquellas familias que no poseían una vivienda sino que las políticas del BANHVI inclinaban la balanza de manera significativa hacia la colocación de créditos de interés social al restringir, por ejemplo, el descuento de hipotecas a este tipo de operaciones. De esta manera, en un inicio, las operaciones dirigidas a clase media, o las correspondientes a líneas de financiamiento como compra de lote, reparaciones y ampliaciones y cancelación de gravámenes, debían ser financiadas con fondos de mercado, sin que para ello se contara con el respaldo del BANHVI.

Paulatinamente, la situación descrita anteriormente se ha flexibilizado con el tiempo. El BANHVI estableció un programa de descuento de hipotecas para clase media, se introdujeron modificaciones legales que autorizaron la concesión del subsidio en operaciones de reparación de vivienda y de compra de lote y, hace muy poco, se eliminó la restricción que impedía financiar viviendas a quienes ya poseían casa propia.

A pesar de estos cambios, la especialización en vivienda continúa siendo muy estricta, y resta versatilidad a las mutuales para adaptarse a las condiciones cambiantes en el entorno, aparte de que conlleva una dependencia significativa del margen financiero como medio para la generación de resultados. Esta situación no deja de ser preocupante en momentos en que todo el sistema financiero se orienta hacia la búsqueda de mayor eficiencia, por medio de la reducción de la

diferencia entre ingresos y gastos financieros en tanto que, por otra parte, las entidades del Sistema se convierten en sujetos elegibles para la aplicación del encaje legal por parte de las autoridades monetarias.

La alternativa opuesta, esto es, la eliminación completa de la especialización con base en la expectativa de que el mercado, por sí solo, llegue a ser efectivo en la concesión de créditos hipotecarios, no parece constituir una opción viable ni conveniente. Lo primero porque ya se ha visto la escasa disposición de otros intermediarios -dentro de los cuales lamentablemente se incluye la banca estatal- para incursionar en este tipo de financiamiento. Lo segundo porque no se ha demostrado que la llamada banca universal constituya una alternativa más eficiente.

Es cierto que, durante los primeros años de la revolución financiera, la evolución de muchos intermediarios hacia instituciones de línea completa constituyó una tendencia dominante. Sin embargo, la evolución tecnológica posterior y la misma proliferación de servicios han contribuido a poner de manifiesto que el desempeño eficaz de actividades de producción y distribución a lo largo de un espectro muy dispar de productos no es tarea fácil en una institución financiera. El manejo de las complejas interrelaciones, que se originan a partir de una diversificación muy acentuada dentro de una misma organización, tiene costos explícitos e implícitos cuya magnitud a menudo excede con creces los beneficios que de ella se derivan.

También es cierto que la estrategia de especialización, como opción alternativa, ha vuelto recientemente a llamar la atención de muchos intermediarios, los cuales se han dedicado a la tarea de identificar aquellas áreas de negocio en la que ostentan una mayor ventaja competitiva para explotarla plenamente, abandonando otras líneas de producto en las que podrían no ser tan eficientes.

La respuesta que muchas instituciones financieras en todo el mundo han encontrado es el recurso de coaliciones entre instituciones con habilidades complementarias. Esta vía puede adoptar diversas formas, tanto en términos jurídicos como de contenido, pero

conceptualmente todas pueden ser vistas como acuerdos, de carácter más o menos estable, para explotar plenamente interrelaciones de negocio sin tener que incurrir en los costos que la gestión interna suele conllevar.

Con estas consideraciones en mente, es probable que la alternativa que se empiece a perfilar para las mutuales de ahorro y préstamo en Costa Rica sea la de un esquema de *especialización abierta*, el cual también podría denominarse de *diversificación restringida*.

Sin lugar a dudas, la especialización en vivienda de las mutuales de ahorro y préstamo constituye una fortaleza. La contribución de estas instituciones a la solución del problema habitacional en el país es suficiente motivo para justificar su razón de ser, y puede constituirse también en la base para un conjunto adecuado de incentivos que les permita continuar atendiendo a los sectores más necesitados de la población. Pero, con independencia de las motivaciones de carácter social, la posesión de una cartera hipotecaria sólida y ampliamente garantizada como principal activo, la experiencia acumulada en el manejo del negocio, y la existencia de un número significativo de familias como clientela cautiva, genera una serie de ventajas para estas instituciones, las cuales van desde el manejo del riesgo hasta las estrategias de mercado. Estas ventajas difícilmente coinciden en otro tipo de intermediarios financieros y, precisamente, pueden constituir la base para la generación de ventajas competitivas específicas en el sector.

Por otra parte, mantener la especialización pura, tal y como ha existido en el pasado, implicaría imponer a las mutuales severas restricciones, en un entorno caracterizado precisamente por su dinamismo y por la creciente competencia. De esta manera, sería un error ignorar interrelaciones entre servicios y productos financieros que no son artificiales, que verdaderamente existen, que se han hecho posibles gracias a la innovación tecnológica y que cada vez cobran más vida en la conciencia y preferencias de los usuarios. La atención integral de las necesidades de la familia y la prestación de servicios con mayor valor agregado, con la hipoteca como "gancho", fuente de poder negociador

y eje central de las transacciones, podría muy bien ser el fundamento de la orientación futura de las mutuales en Costa Rica.

Con un enfoque de esta naturaleza se lograría explotar las denominadas “economías de alcance”, en contraposición a las economías de escala, las cuales surgen de costos compartidos. Esto significa que una empresa puede lograr una posición competitiva fuerte sin que tenga una posición de liderazgo en un cierto número de los productos que integran su cartera, si las interrelaciones entre los distintos productos se establecen de tal modo que la preeminencia se consiga en las actividades compartidas. Para ello, las mutuales cuentan con un activo del cual no pueden disponer otros intermediarios, esto es, una cartera hipotecaria sana y un número importante de deudores hipotecarios que constituyen clientes potenciales para la prestación de nuevos servicios y productos.

6.2 Asociaciones sin fines de lucro versus sociedades de capital

La otra gran disyuntiva que enfrentan las asociaciones mutualistas en Costa Rica tiene relación con su régimen de propiedad. Las mutuales de ahorro y préstamo son instituciones privadas, sin fines de lucro, cuyas actuaciones responden a la voluntad de un grupo de asociados reunidos en asamblea, los cuales, sin embargo, no ostentan la propiedad de la entidad. En términos corrientes, esto significa que las asociaciones mutualistas no tienen dueño.

Desde la perspectiva de los principios de regulación y supervisión preventiva, las instituciones cuyo régimen de propiedad es difuso enfrentan un mayor nivel de riesgo que aquellas en las que es posible identificar un número -limitado- de propietarios. Esto por cuanto quienes tienen a cargo el manejo de la entidad no responden, con su capital, por las eventuales pérdidas o situaciones de insolvencia en que la institución pueda incurrir como resultado de decisiones equivocadas. De esta manera, la motivación para establecer controles internos adecuados y para asumir riesgos moderados es mucho más débil en este tipo particular de instituciones. Por otra parte, cuando no hay

propietarios, las empresas por lo general no operan con criterios maximizadores de beneficio, lo cual las lleva a disminuir sus niveles de eficiencia, con los consiguientes efectos en los costos de intermediación. Estas han sido, en lo que respecta a las mutuales, las principales preocupaciones de las autoridades y de quienes dedican sus esfuerzos a mejorar las condiciones de operación del sistema financiero en el país.

Desde la perspectiva interna de las mutuales de ahorro y préstamo, sin embargo, el régimen de propiedad difuso constituye una debilidad no tanto por la ausencia de control por parte de los propietarios sino en virtud de las limitaciones que conlleva para mantener y mejorar la competitividad en el mercado. Estas limitaciones se manifiestan en la ya mencionada debilidad patrimonial, en restricciones de escala que obstaculizan el crecimiento, y en el exceso de regulación al que son sometidas estas instituciones.

El primer factor ya ha sido comentado con anterioridad. Al no requerirse aportes de capital para la constitución de una asociación mutualista, su patrimonio es únicamente el resultado de la acumulación gradual de utilidades. Este proceso, aún en el mejor de los casos, es bastante lento y da lugar a relaciones de apalancamiento muy superiores a las que registran otros intermediarios financieros privados. Si se toma en cuenta que las normas de supervisión preventiva en Costa Rica serán estandarizadas en el mediano plazo en torno a los criterios emitidos por el Comité de Basilea, y que es de esperar un comportamiento cada vez más exigente por parte de los oferentes de fondos en lo que respecta a la solidez de las entidades que compiten por sus recursos, no cabe duda de que la debilidad patrimonial de las mutuales puede constituirse en un factor que afecte negativamente su posición competitiva en el mercado. Este impacto será mayor o menor en función de la situación particular de cada entidad, dadas las importantes diferencias que se observan al interior del sector.

La gran importancia que hoy día tiene la tecnología en la generación de ventajas competitivas dentro del sector de servicios financieros, impone a los intermediarios la necesidad de realizar cuantiosas inversiones para al menos estar en condiciones similares a

las del resto de los competidores, o para asumir el liderazgo en aquella combinación de servicios que se considere la más apropiada. No es probable que estas inversiones puedan ser financiadas por la vía del endeudamiento a corto plazo en el mercado financiero, y el BANHVI no está ya en capacidad ni en disposición de otorgar líneas de financiamiento para ese propósito. La imposibilidad de contar con aportes de capital que permitan financiar las inversiones requeridas constituye un segundo efecto de la estructura de propiedad de las mutuales. Ello no sólo les impide generar economías de escala sino que reduce considerablemente el margen de maniobra de estas instituciones frente a las condiciones dinámicas del entorno.

El régimen jurídico al que han estado sometidas actualmente las mutuales define de manera precisa el tipo de operaciones para las que están facultadas, dejando a criterio del BANHVI, dentro de ciertos límites, cualquier autorización adicional. Estas regulaciones responden hasta cierto grado a la necesidad de sustituir, en la figura del BANHVI, a los propietarios de la entidad. Las amplias facultades concedidas a esta institución, en ese sentido, han servido de vehículo para el establecimiento de normas de carácter represivo, como es el caso de los subsidios a las tasas de interés. El exceso de regulación y los riesgos que conlleva constituyen una tercera consecuencia del régimen de propiedad de las mutuales.

Por último, pero no por ello menos importante, es el hecho de que las mutuales no cuenten con la posibilidad de efectuar alianzas estratégicas o de formar parte de coaliciones que les permitan complementar los servicios en los que tienen ventaja y explotar las interrelaciones de producto de una manera efectiva, con el propósito de satisfacer las crecientes necesidades de los clientes. Esto coloca a las asociaciones mutualistas en una posición de desventaja frente a otros competidores que sí pueden actuar oportunamente para explotar oportunidades del mercado.

Todos los factores mencionados, si bien revisten importancia por sí solos, al ser considerados en conjunto reflejan la magnitud del reto al que se enfrentan las asociaciones mutualistas en Costa Rica y la

necesidad de efectuar cambios que permitan tanto reforzar la estructura patrimonial de las mutuales como sus posibilidades de adaptación a las condiciones impuestas por el momento histórico actual.

7. PERSPECTIVAS DE LAS MUTUALES DE AHORRO Y PRESTAMO

Una vez planteadas las condiciones del entorno y enunciados algunos criterios referentes a las principales opciones estratégicas, el paso siguiente consiste en formular un esquema que refleje con mayor grado de detalle los principales escenarios que podrían enfrentar las mutuales de ahorro y préstamo en Costa Rica. Estos escenarios resultan de distintas combinaciones de los elementos tratados en el punto anterior, esto es, la especialización y el régimen de propiedad. Para cada uno de ellos, se analizan consecuencias relacionadas con la estructura financiera, la posición competitiva, la garantía del Estado, el grado de ingerencia política, y la regulación y supervisión. De este modo, será posible extraer algunas conclusiones preliminares en torno a las ventajas y desventajas de las diversas alternativas.

7.1 Primer escenario: proyección pasiva de la situación actual

En este primer escenario se plantea la alternativa de mantener las cosas tal y como están, de modo que las asociaciones mutualistas conserven tanto la especialización en vivienda como el régimen de propiedad al que están sometidas actualmente.

La principal ventaja asociada a este escenario es que permite evitar los riesgos asociados a todo proceso de cambio. Las mutuales podrían continuar desempeñando su papel en la solución de los problemas de vivienda del país, si bien con las restricciones que van imponiendo las transformaciones en el entorno, al menos bajo los mismos términos que lo han hecho hasta ahora.

Otra ventaja es que la preservación del marco regulatorio vigente implica conservar la garantía del Estado, por medio del BANHVI, a los títulos valores emitidos por estas entidades.

El principal problema a resolver, en este caso, estaría definido por la necesidad de fortalecer el patrimonio para que las mutuales logren equiparar sus niveles de apalancamiento a los que registran otros intermediarios y satisfacer las normas que al respecto llegue a establecer la SUGEF. Está claro que por la vía de la acumulación de utilidades no va a ser posible resolver este problema, motivo por el cual se haría necesario recurrir a algún mecanismo extraordinario de capitalización. Una posibilidad es que tal capitalización provenga del BANHVI, siendo la alternativa más viable la venta de hipotecas a esta institución. Con el producto de esta venta se cancelarían obligaciones al propio BANHVI, con la consecuente mejora en las razones de apalancamiento. De esta forma, las mutuales podría mostrar niveles de endeudamiento similares a los que registran otras entidades financieras y adecuarse de manera bastante rápida a las normas de suficiencia patrimonial de la SUGEF.

El logro de esta alternativa, sin embargo, requeriría de un grado importante de apoyo político, con lo cual sería de esperar que la ingerencia política en las decisiones de las mutuales tienda a aumentar o al menos a perpetuarse. De esta forma, aumentaría la vulnerabilidad de estas instituciones a situaciones políticas coyunturales.

Esta alternativa también conlleva un riesgo de imagen, en el sentido de que las mutuales podrían ser percibidas como instituciones que subsisten en virtud de subsidios y privilegios, lo cual podría no resultar conveniente en momentos en que la racionalización del gasto público ha adquirido prioridad en el país.

Otro inconveniente es que podría implicar un debilitamiento de la posición del BANHVI, en caso de que éste se vea obligado a comprar hipotecas sin estar preparado para titularizar, lo cual podría revertirse en contra de las mutuales en el mediano plazo. Esto por cuanto el Banco es institución garante de las operaciones de las mutuales y como tal debe mostrar una posición financiera sólida, pero también porque el debili-

tamiento de la posición del Banco le impediría recuperar su papel como proveedor de fondos de largo plazo para estas instituciones.

Desde la perspectiva interna de las mutuales, esta opción no representa una verdadera capitalización, en el sentido absoluto del término, pues lo que se daría es un fortalecimiento relativo del patrimonio con respecto al pasivo. En otras palabras, la relación de apalancamiento estaría mejorando porque el pasivo y el activo disminuyen, pero no porque el patrimonio aumente. También, hay que considerar que la porción del pasivo que disminuye es la correspondiente al financiamiento a largo plazo, con lo cual las operaciones hipotecarias estarían siendo financiadas en una mayor proporción por captaciones de corto plazo y aumentarían los riesgos asociados al desajuste de plazos. Finalmente, se continúa poniendo énfasis en la relación pasivo-patrimonio, sin prestar la debida atención al punto central de Basilea, que es el de la calidad de los activos.

Bajo este escenario, es difícil prever que las mutuales, en caso de que logren algún grado de diversificación, puedan hacerlo efectivo sin que su actuación esté supeditada a las correspondientes autorizaciones -sea del BANHVI o de la SUGEF- y sin que sean objeto de una regulación y de una supervisión bastante más estricta que la aplicada al resto de los intermediarios. Esto no sólo debido al principio de regulación idiosincrática, el cual reclama normas específicas para intermediarios con características específicas que involucren mayores niveles de riesgo, sino también debido a las eventuales concesiones que se les lleguen a hacer para mejorar su posición de apalancamiento. En ausencia de un mayor grado de diversificación, y bajo condiciones que permitan a las mutuales reaccionar de manera oportuna, las posibilidades de mejorar la rentabilidad sobre los activos parecen escasas.

En las condiciones así descritas, bajo este escenario no mejora de ninguna manera la posición competitiva de las mutuales en el mercado. Si bien se plantea la posibilidad de resolver los problemas inmediatos, resultantes de las reformas a la Ley Orgánica del Banco Central, no proporciona herramientas para atacar los retos derivados de la evolución de la economía y del desarrollo del mercado. Esta desventaja es

importante, sobre todo si se considera que el marco regulatorio de los demás intermediarios próximamente será objeto de modificaciones tendientes a mejorar su eficiencia, seguridad y competitividad. Bajo este escenario, las mutuales podrían mantenerse varios pasos atrás del resto del sistema financiero.

7.2 Segundo escenario: transformación en bancos

Bajo este escenario, se contempla la posibilidad de que las mutuales sean transformadas en bancos privados, con lo cual no sólo enfrentarían una total diversificación de operaciones sino también su conversión en sociedades de capital. Este escenario representa el extremo opuesto al descrito en el punto anterior.

La principal ventaja de esta alternativa es su compatibilidad con los objetivos del proceso de modernización del sistema financiero. Como se sabe, todos los procesos de reforma se orientan a eliminar la segmentación del mercado, para lo cual es indispensable que el marco regulatorio genere condiciones de neutralidad competitiva para todos los intermediarios. Bajo este concepto, la especialización en una determinada actividad debe ser el resultado de la existencia de ventajas comparativas y no de disposiciones legales que, artificialmente, introduzcan distorsiones en la operación del mercado.

La principal desventaja de esta alternativa es la incertidumbre en cuanto a si el mercado financiero en Costa Rica está lo suficientemente desarrollado como para operar de esta manera. Todo parece indicar que la prolongada existencia de subsidios y de otros elementos de intervención del Estado en el mercado de crédito para vivienda, ha impedido a este sector generar una rentabilidad apropiada, con lo cual la eliminación abrupta de instituciones especializadas por ley probablemente significaría la contracción de la actividad, durante un periodo de tiempo indeterminado. Ello definitivamente conlleva un importante costo social para el país, en términos de agravamiento del problema habitacional.

Este problema podría resolverse con el establecimiento de un esquema generalizado de incentivos. No obstante, aun con la presencia de alicientes, siempre persiste el riesgo de que predomine la inercia y el temor a entrar en el nuevo giro del negocio, por lo cual los resultados definitivos son difíciles de predecir.

Desde el punto de vista del régimen de propiedad, la conversión de las mutuales en sociedades de capital resolvería los problemas relacionados con la debilidad del patrimonio y las razones de endeudamiento, eliminaría la ingerencia política y fortalecería la posición competitiva de estas instituciones tanto desde el punto de vista regulatorio como de mercado. Sin embargo, no hay garantía de que estas ventajas se traduzcan en beneficios para el sector de la vivienda, por lo mencionado con anterioridad.

7.3 Tercer escenario: diversificación restringida y transformación en sociedades de capital

Bajo este escenario, se contempla la posibilidad de que las mutuales sean transformadas en sociedades de capital, en tanto se mantiene algún nivel de especialización que gire en torno a la gestión hipotecaria, pero dotando a estas instituciones de mayores posibilidades para diversificar productos y servicios dentro de un cierto rango.

Al desaparecer los riesgos asociados al régimen de propiedad difuso, las entidades especializadas no serían objeto de mayores regulaciones y contarían con la versatilidad necesaria para tomar las decisiones que exija el negocio. Adicionalmente, esta opción implica la presencia de un proceso de capitalización propiamente dicho, con lo cual no sólo se lograría cumplir con los criterios de suficiencia patrimonial sino también con eventuales requerimientos de capitalización adicional que pudieran surgir, no ya de normas impuestas desde afuera, sino de las propias necesidades de inversión resultantes de la estructura competitiva y del dinamismo del mercado. La ingerencia política tendería a reducirse al mínimo.

La mayor diversificación, unida a lo anterior, permitiría mejorar considerablemente la posición competitiva y la rentabilidad del negocio, con lo cual se aseguraría la viabilidad de las instituciones en el mediano y largo plazos. La conservación de la vivienda como eje central de sus operaciones, dotaría a estas entidades de una ventaja que no poseen otros intermediarios, cual es la existencia de activos de largo plazo, con garantía real y otras características ya conocidas de las hipotecas.

Si bien persiste la necesidad de mantener incentivos que compensen la especialización, estos serían de más fácil aplicación en virtud de su carácter específico, orientado a un grupo pequeño de instituciones.

Un problema que se asocia a este escenario es la dificultad que tendrían estas instituciones para conservar la garantía estatal, al transformarse en instituciones con fines de lucro. Si bien en el mediano plazo es probable que este elemento pierda relevancia, debido a la modernización y perfeccionamiento de los mercados, en el corto plazo sí tiene un peso significativo para las mutuales y su repentina eliminación podría conducir a pérdida de confianza en estas instituciones.

Otros problemas tienen que ver con la necesidad de definir el tipo óptimo de transformación. Al respecto, se presentan muchas opciones que van desde sociedades cerradas constituidas a partir de los actuales asociados hasta sociedades abiertas a cualquier tipo de inversionista. También surge la necesidad de adoptar decisiones en torno al destino del patrimonio existente, lo cual implica no pocas dificultades de orden práctico.

8. CONCLUSIONES

Las alternativas mencionadas en el acápite anterior son sólo algunas de las posibilidades que se han planteado como perspectivas de las mutuales en Costa Rica. Sin duda, existen muchos otros escenarios dentro de esos escenarios, y cada uno involucra retos y oportunidades importantes.

El proceso de modernización y reforma del sistema financiero es una realidad en Costa Rica que no puede ignorarse. En algunos aspectos ya ha afectado directamente y, por tratarse de un proceso, sin lugar a dudas continuará incidiendo en la gestión de las instituciones.

Con independencia de las transformaciones que se produzcan, lo importante es que estamos claros en cuanto a los elementos esenciales del entorno actual, y dispuestos a emprender una serie de tareas que en todo caso serán necesarias para asegurar resultados óptimos cualesquiera sean los cambios específicos que se introduzcan en la legislación. La internacionalización de la estructura financiera, el fortalecimiento de activos, las políticas de provisiones, el diseño de operaciones con mayor valor agregado, la búsqueda de sinergias y la creación de ventajas competitivas, son únicamente algunos de estos cometidos.

Con ello, si las leyes de supervivencia del más fuerte son las que van a regir a partir de ahora la evolución del sistema financiero, vamos a salir adelante con nuestros objetivos, inspirados en la voluntad de servir a la sociedad y a la familia costarricense.

REFORMAS FINANCIERAS EN AMERICA LATINA Y SU IMPACTO EN EL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Felipe Morris

El presente trabajo está estructurado en cuatro partes. En primer lugar, se explican las características de los sistemas financieros de la región antes de sus reformas. En segundo término, se describen los principales elementos de las reformas de los sistemas financieros. En tercer lugar, se analiza el impacto de las reformas sobre el financiamiento de la vivienda en la región y se presentan algunas sugerencias para fomentar el financiamiento habitacional. En cuarto y último lugar, se presenta la experiencia del sistema de letras hipotecarias en el Perú.

1. CARACTERISTICAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE LA REGION ANTES DE SUS REFORMAS

Una serie de países de América Latina han ejecutado reformas financieras con el objeto de mejorar su capacidad de intermediación, incrementando los volúmenes, reduciendo costos y mejorando la

eficiencia en la asignación de recursos. Me correspondió participar de esta experiencia, primero como funcionario del Banco Mundial a cargo de varios créditos de apoyo a reformas de los sistemas financieros en distintos países y de varios estudios sectoriales, luego como asesor en asuntos del sector financiero del ministro de Economía y Finanzas del Perú, y finalmente como consultor internacional en la materia. Esta experiencia me permitió conocer muy de cerca a los sistemas financieros de la mayoría de los países de la región.

La región latinoamericana ha avanzado mucho en materia de reforma financiera. En el estudio titulado “Los sistemas bancarios de América Latina: una comparación entre países”, elaborado en 1990 para el Banco Mundial, presenté un análisis de la problemática de los sectores financieros de 12 países de la región utilizando información de 1987 y 1988. Las principales conclusiones del estudio eran que los sistemas financieros de la región, en mayor o menor medida, presentaban las siguientes características generales:

- a. Un bajo desarrollo, caracterizado por poca profundidad y cortoplacismo, como resultado directo de las malas políticas macroeconómicas aplicadas, que generaron altas tasas de interés e inestabilidad económica.
- b. La pobre situación financiera de un gran número de bancos de la región.
- c. El exceso de regulaciones de tipo económico, tales como controles a las tasas de interés, pautas para dirigir el crédito hacia sectores preferenciales, altos encajes, barreras para el ingreso de instituciones financieras al mercado, y políticas cambiarias inadecuadas.
- d. El excesivo papel intermediador de los bancos centrales que actuaban como bancos de segundo piso, lo que generó grandes pérdidas e inflación.
- f. La insuficiencia de los marcos de regulación preventiva y de los entes supervisores para hacer un seguimiento efectivo de las institucio-

nes financieras, lo que coadyuvó al debilitamiento de las instituciones y, en muchos casos, permitió prácticas fraudulentas.

g. La existencia de inadecuados marcos regulatorios para el manejo de crisis bancarias, que casi siempre resultaba en la intervención del gobierno, ya sea directamente o a través del banco central para hacerse cargo de las pérdidas.

h. El importante rol del Estado como dueño y administrador de instituciones financieras con magros resultados financieros.

2. PRINCIPALES ELEMENTOS DE LAS REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO

En años recientes, diversos países han realizado intentos por liberalizar sus sistemas financieros, logrando resultados mixtos. Una lección importante de estos intentos es que un prerequisite para el éxito de una reforma financiera es la estabilidad macroeconómica. La experiencia demuestra que la reforma del sistema financiero tiene que hacerse después o al menos al mismo tiempo que se emprende la reforma macroeconómica.

Los países que han intentado liberalizar sus sistemas financieros antes de introducir otras reformas, como la apertura comercial, la reforma tributaria y el establecimiento de un marco macroeconómico estable y autosostenido, no sólo han visto frustrados sus intentos sino que, en muchos casos, han precipitado crisis financieras que han causado la desconfianza de los ahorradores, retardando el crecimiento del sistema financiero. Otra lección importante es que la desregulación de las tasas de interés debe ir acompañada de una mejora en el marco regulatorio y de supervisión, para evitar que entidades en dificultades causen presiones hacia la alza de las tasas de interés.

Si bien no existen recetas mágicas para reformar los sistemas financieros, y cada país debe aplicar las reformas en función de sus circunstancias particulares, la experiencia ha mostrado, por un lado,

que existen elementos comunes en casi todas las reformas financieras y, por otro lado, que la secuencia de la reforma es muy importante ya que una liberalización del sistema financiero dentro de un marco de inestabilidad económica y con un sistema de precios que no refleja la escasez relativa de los recursos, puede resultar en inestabilidad financiera.

Por tanto, una reforma del sistema financiero debe apoyarse en varios pilares: primero, un marco macroeconómico estable; segundo, un marco legislativo moderno que promueva la competencia; tercero, un marco regulatorio y de supervisión que establezca reglas de juego claras que impida que se abuse del sistema financiero, pero a la vez lo suficientemente flexibles para evitar el estrangulamiento de la actividad financiera; y cuarto, mecanismos claros y transparentes que faciliten la rehabilitación o liquidación de instituciones financieras con problemas y que asignen los costos de estos ajustes de una manera equitativa previamente acordada y de conocimiento público.

2.1 Marco macroeconómico

Una política macroeconómica coherente es esencial para el éxito de un programa de reforma del sector financiero. La experiencia ha demostrado que las reformas financieras que se llevan a cabo en un entorno macroeconómico inestable pueden empeorar la inestabilidad. Por ejemplo, la completa liberalización de las tasas de interés en países con tasas de inflación elevadas e inestables puede resultar en tasas de interés reales altas y márgenes grandes entre las tasas de interés de préstamos y depósitos.

Por otro lado, en países inestables es muy difícil mantener una política de tasa de cambio realista, lo que resulta en variaciones muy fuertes en los flujos de capital, debilitando el control monetario. La clave para lograr la estabilidad macroeconómica consiste en lograr una reducción de los déficit públicos a un nivel en el cual puedan ser financiados por medios no inflacionarios. La utilización del sistema financiero, ya sea directa o indirectamente para financiar déficit fiscales, tarde o temprano se vuelve insostenible, debilitando al sistema financie-

ro y causando problemas fiscales adicionales al gobierno que tiene que intervenir para recuperar bancos con problemas.

Otro aspecto importante de la política macroeconómica que debe ser corregido antes de una liberalización financiera es la estructura de precios relativos de la economía. La realineación del tipo de cambio, las reformas de las políticas en materia de aranceles, la eliminación de controles de precios y la racionalización de tarifas públicas deben preceder a una reforma financiera, para evitar que los intermediarios financieros presten a los sectores equivocados por responder a señales de mercado erróneas.

Las recientes crisis financieras en México y Venezuela son muy ilustrativas de los nocivos efectos que tiene el desmanejo macroeconómico sobre el funcionamiento del sistema financiero de un país. Si a estos problemas macroeconómicos le agregamos un marco regulatorio y de supervisión pobre, tenemos todos los ingredientes para una crisis financiera nacional.

2.2 Marco legislativo

El marco legislativo tiene que modificarse para permitir una mayor competencia en el sistema financiero, lo que trae consigo mayor eficiencia y aumenta la variedad de servicios que se ofrecen en el mercado financiero. Aquellas leyes que inhiben el funcionamiento de un mercado libre deben modificarse. Las leyes bancarias no deben tener topes rígidos sobre las tasas de interés, ni cuotas de crédito dirigido. Las leyes también deberán modificarse para permitir el otorgamiento de licencias a la banca extranjera. La entrada de bancos extranjeros a un mercado es positiva cuando previamente se ha desreglamentado a las instituciones financieras nacionales, se ha establecido un entorno competitivo, y se ha reestructurado a los bancos nacionales con problemas. Sin estas condiciones previas, la entrada de bancos extranjeros sólo deberá permitirse en forma restringida para impedir una excesiva desintermediación de la banca local.

La liberalización no debe limitarse a la reforma del sistema bancario, sino también procurar el establecimiento de un sistema financiero de base más amplia que incluya mercados monetarios y de capitales e intermediarios no bancarios. Por lo tanto, las reformas legales también deberán eliminar aquellos aspectos en las leyes que impiden el desarrollo de un mercado genuino de capitales. Las leyes deben dar el mismo tratamiento impositivo al capital accionario que a la deuda, para impedir un endeudamiento excesivo de las empresas. Las leyes también deben garantizar la validez de los contratos, y los derechos de los accionistas minoritarios, facilitar la oferta pública de títulos accionarios y de deuda por la empresa privada, y garantizar que las transacciones en la bolsa sean transparentes y limpias.

2.3 Marco regulatorio y de supervisión

Si bien el marco legislativo deberá modificarse para alentar la competencia, reducir la intervención estatal, permitir el libre juego de la oferta y la demanda, e intentar fomentar el establecimiento de una variedad mayor de mercados e instituciones, las normas de disciplina y control y los sistemas de supervisión de los mercados financieros deben reforzarse para reducir imprudencias y fraudes.

Una supervisión óptima de entidades financieras requiere de las siguientes bases principales: primero, que el organismo supervisor tenga independencia suficiente de interferencias políticas; segundo, que el marco regulador general sea adecuado; tercero, que el organismo supervisor tenga recursos suficientes para contratar, capacitar y retener personal competente y para adquirir tecnología apropiada; y, por último, que el organismo regulador tenga autoridad para poder hacer cumplir sus decisiones.

En algunos casos, esto requiere de cambios legales para poder dotar al superintendente de los poderes necesarios para hacer respetar sus funciones. Aquí es importante mencionar el caso específico de Venezuela, donde fracasó la reforma financiera porque el gobierno no tuvo la fortaleza para efectuar a tiempo los cambios requeridos para fortalecer las normas legales y regulatorias y para modernizar las

funciones de supervisión bancaria. Los resultados son conocidos por todos: una de las peores crisis financieras de la historia. Como se señaló anteriormente, México también es un ejemplo de una reforma financiera truncada por un marco regulatorio débil.

2.4 Mecanismos para resolver situaciones de insolvencia bancaria

El último pilar de la reforma financiera es el establecimiento de mecanismos adecuados para rehabilitar o liquidar bancos con problemas de insolvencia. La experiencia de muchos países ha demostrado que una reforma financiera no puede ser exitosa si no se liquidan o rehabilitan las instituciones insolventes. Por otro lado, muchos gobiernos retrasan la ejecución de la reforma del sector financiero ante el temor de desencadenar crisis financieras para las cuales no se encuentran preparados.

Por lo tanto, para acelerar el proceso de restructuración del sistema financiero es necesario que existan mecanismos adecuados para asignar las pérdidas y decidir en forma ejecutiva sobre la liquidación o restructuración de las entidades con problemas. En general, los países en desarrollo no tienen mecanismos adecuados para llevar a cabo una liquidación o rehabilitación de bancos de manera expedita. El resultado es una demora excesiva en la toma de decisiones y el consiguiente aumento en las pérdidas.

2.5 Consideraciones generales

Las reformas a los sistemas financieros son importantes por varias razones. Por un lado, son indispensables para que el sistema financiero se transforme, sea más competitivo, reduzca costos de intermediación, asigne los recursos más eficientemente, y permita la intermediación a mayores plazos. Por otro lado, la reforma financiera, al mejorar la supervisión y control de las entidades y mercados financieros y los mecanismos para resolver las situaciones de insolvencia, va a generar un sistema financiero más sólido y con niveles de capitalización efectiva

más altos. Un sistema financiero moderno y saneado es indispensable para contribuir al proceso de reformas estructurales y convertirse en el motor del desarrollo y en un instrumento fundamental de la reconversión industrial que muchos países en desarrollo tendrán que ejecutar para evitar quedar rezagados a nivel mundial.

Por último, las reformas a los sistemas financieros son indispensables para permitir la ejecución de las reformas estructurales en los sectores productivos y del Estado. Un programa de reformas estructurales que incluya una política comercial de apertura y un realineamiento de los precios relativos de la economía requiere de una reforma del sector financiero para ser coherente y para evitar una crisis financiera de mayores proporciones. Esto es así porque los programas de ajuste económico, muy necesarios para disminuir las distorsiones y reanudar el crecimiento económico, tienen efectos negativos sobre el sistema financiero en el corto plazo, ya que los cambios en los precios relativos de la economía tienden a debilitar las carteras de préstamos de los intermediarios financieros, pues clientes que antes de la reforma eran buenos, súbitamente ven afectada su solvencia.

Una reforma del sector financiero bien ejecutada permite a las entidades supervisoras definir claramente la situación financiera de los intermediarios, exigir su recapitalización y apoyar el proceso mediante asistencia financiera si fuera necesario. En conclusión, las reformas del sector financiero son muy importantes y, en ciertas circunstancias, su aplicación es impostergable.

Si se actualizara el estudio del Banco Mundial antes aludido, se encontraría que las conclusiones serían muy distintas. Muchos de los doce países que se analizaron en dicho estudio, han efectuado reformas financieras de distinta índole, algunas muy profundas. Chile fue el primero en hacer reformas profundas en su sector financiero, las cuales empezaron a principios de la década de los ochenta. Otros países como Bolivia, Colombia y México hicieron reformas importantes a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta, mientras que otros países como Argentina y Perú empezaron posteriormente. No sería exagera-

do decir que todos los países de la región han realizado reformas de importancia en sus sectores financieros, ya sea en los marcos de regulación preventiva, en la liberalización de las regulaciones de tipo económico, o en el rol del Estado en la intermediación.

Sin embargo, dicho estudio todavía mostraría deficiencias de diversa índole en distintos países, y la necesidad de profundizar las reformas. Obviamente, no es posible generalizar ya que nuevamente se encontraría que hay países que están más avanzados que otros en sus procesos de reforma y la problemática de los sectores financieros varía de país a país. Nuevamente aparecería que Chile lidera a la región en términos de reforma financiera, pero la diferencia con el resto de países se ha reducido.

Se han llevado a cabo importantes cambios en Argentina, Bolivia, Perú y México, entre otros países, cambios que eran inimaginables en 1987 ó 1988. Se ha avanzado mucho en el área de supervisión bancaria, en la flexibilización de los controles sobre las tasas de interés y la asignación del crédito, y en la reducción del rol del Estado como dueño y administrador de instituciones financieras, ya sea mediante la liquidación o privatización de instituciones financieras.

A pesar de los cambios realizados, aún es necesario trabajar en muchos países de la región en las siguientes reformas:

- a. Un nuevo marco legal para dotar de mayor autonomía a los bancos centrales.
- b. Reformas de los sistemas de seguridad social.
- c. Reformas legales para facilitar el acceso al crédito al pequeño deudor.
- d. Fortalecimiento de los mercados de valores, incluyendo una revisión de la normativa legal, marco regulatorio y entes supervisores.
- e. Cambios legales para facilitar el desarrollo del financiamiento de la vivienda.

En conclusión, se ha hecho mucho en la región. Los sistemas financieros están en mejores condiciones para enfrentar el gran reto social de los países que requieren tasas de crecimiento económico muy superiores a las logradas en las décadas de los setenta y ochenta, pero no se pueden dormir en sus laureles ya que se necesita profundizar o consolidar las reformas.

3. IMPACTO DE LAS REFORMAS FINANCIERAS SOBRE EL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN LA REGION Y ALGUNAS SUGERENCIAS PARA FOMENTAR EL FINANCIAMIENTO HABITACIONAL

En el acápite anterior se destacaron los principales elementos de las reformas financieras que se han puesto en marcha en muchos países de América Latina. En esta sección, se describe el impacto de éstas sobre el financiamiento de la vivienda y se presentan algunas sugerencias para estimular un mayor financiamiento habitacional. En términos generales, se puede decir que una reforma financiera como la descrita anteriormente es positiva para el sector vivienda ya que resulta en:

- a. Una reducción de costos financieros a través de una mayor competencia debido a la eliminación de barreras de entrada y a la introducción de la banca universal.
- c. Un incremento de recursos prestables ya que la liberalización de las tasas de interés resulta en un aumento del ahorro financiero y de la llamada profundización financiera.
- d. Un aumento en la disponibilidad de recursos prestables de largo plazo como resultado de la privatización de los fondos de pensiones y el establecimiento de un marco legal conducente al desarrollo de nuevos instrumentos financieros a través de los mercados de capitales.

Sin embargo, la evidencia empírica ha demostrado que si bien las reformas financieras son una condición *sine que non* para el desarrollo del financiamiento para la vivienda, la naturaleza misma de este tipo de

crédito requiere de un apoyo más específico por parte de las entidades gubernamentales.

Por otro lado, las reformas financieras ocasionan algunos efectos de corto plazo que puedan considerarse nocivos para el financiamiento de la vivienda, pero que son indispensables para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y de las propias reformas. Estos son:

- a. La desaparición de las entidades gubernamentales que otorgaban crédito directo a tasas de interés subsidiadas.
- b. La desaparición de políticas de crédito dirigido que obligaban a canalizar determinados porcentajes del total de créditos a sectores específicos.
- c. La eliminación del financiamiento subsidiado de los bancos centrales.
- d. La liquidación o casi desaparición de instituciones especializadas que se concentraban en el financiamiento al sector y que, con ligeras excepciones, no fueron exitosas en la región.

Un reciente estudio del Banco Mundial¹ también concluye que a pesar del importante progreso que se ha hecho en la región para reformar los sistemas financieros, como resultado de desbalances macroeconómicos y falta de credibilidad en la continuidad de las reformas, en la mayoría de los países los instrumentos financieros continúan mostrando una alta concentración en plazos de maduración muy cortos. El caso de Chile constituye la excepción a la regla. Este fracaso en incrementar los plazos de intermediación es muy perjudicial para el financiamiento de la vivienda, el que por su naturaleza requiere de plazos largos.

¹ Edwards, Sebastián, **Crisis and Reform in Latin America: From Despair to Hope**, Oxford University Press for the World Bank, 1995.

El cuadro 1 muestra el costo del crédito hipotecario a distintos plazos y tasas de interés. Dicho ejemplo ilustra la importancia del plazo para hacer accesible un crédito hipotecario.

3.1 Reformas financieras para fomentar el financiamiento habitacional

Como se mencionó anteriormente, las reformas financieras ejecutadas en muchos países de la región son una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo del financiamiento habitacional. Estas reformas sientan las bases para un crecimiento de la intermediación, pero no garantizan un flujo de recursos de largo plazo para el financiamiento habitacional. Pensar que el mercado por sí sólo va a suplir las necesidades de financiamiento habitacional es iluso. Por un lado, no es difícil demostrar que una gran proporción de familias no tiene capacidad de acceder a los créditos hipotecarios, aun si éstos estuvieran disponibles a 30 años. Por otro lado, como se ha demostrado en muchos países de la región, el mercado de crédito hipotecario no se desarrolla de la noche a la mañana y probablemente requiera de un apoyo gubernamental.

Constantemente se menciona el caso chileno como un país donde se está teniendo éxito en el desarrollo económico, y donde ha habido un auge muy importante en el financiamiento habitacional. Lo que no se menciona mucho es el rol que ha jugado el Estado, no sólo en proveer el marco legal y regulatorio necesario para desarrollar este tipo de financiamiento sino en promover el financiamiento habitacional. Este apoyo ha sido otorgado de muchas formas:

- a. Subsidio General Unificado: subsidio directo a compradores de vivienda única económica para acceder a créditos hipotecarios de intermediarios financieros. Este apoyo es en la forma de una garantía.
- b. Apoyo para el desarrollo del mercado de las letras hipotecarias a través de una función de *market-maker* del Banco Central, dándole liquidez al mercado.

c. Subsidio habitacional: acceso a viviendas o lotes con servicios que se venden con un subsidio implícito en la forma de un precio menor al costo, o con un subsidio explícito en aquellos casos en que los beneficiarios reciben unos certificados endosables del gobierno que les permite cancelar parte del costo de la propiedad.

En términos generales, el apoyo del gobierno debería de darse en dos formas: (a) mediante la promoción de un mercado financiero de mediano y largo plazos, que permita a los segmentos económicos con capacidad de pago a precios de mercado obtener financiamiento hipotecario; y (b) mediante la implantación de esquemas de subsidios directos que permitan reducir el costo de una solución habitacional para los sectores de recursos bajos que no tienen la posibilidad de acceder al financiamiento en condiciones de mercado.

Considerando que el tema central del trabajo es las reformas financieras y su impacto sobre el financiamiento habitacional, a continuación se presentarán algunas sugerencias sobre los tipos de apoyo que pueden dar los gobiernos para fomentar el financiamiento habitacional a través de las reformas financieras. Obviamente, el tipo de medida que se adopte tiene que relacionarse con la situación específica de cada país.

Varios documentos publicados por la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI) muestran que esta entidad ha venido planteando, en reiteradas ocasiones, la necesidad de establecer una política de vivienda integral y autosostenible donde el sector privado, y en condiciones de mercado, tenga un rol preponderante en la construcción y financiación de la vivienda; el Estado juegue un rol subsidiario como facilitador del desarrollo del sector; y los adquirientes de vivienda aporten sus ahorros previamente acumulados, que por mínimos que sean constituyan una expresión de su esfuerzo propio, así como su capacidad de pago para asumir obligaciones hipotecarias de largo plazo. Estoy completamente de acuerdo con estos lineamientos generales de política.

Como mencionan Jaime Colodro y Gerardo Gonzales en su artículo titulado “Instrumentos de financiamiento habitacional en América Latina: tendencias recientes”, publicado en la serie **Cuadernos**, varios países de la región están orientando su política de vivienda en esta dirección. En países tales como Chile, Costa Rica, Colombia, El Salvador, México y Uruguay, la ejecución de este tipo de políticas está permitiendo armonizar las aspiraciones de rentabilidad de los inversionistas e intermediarios financieros, con adecuadas condiciones de accesibilidad para el grueso de la población con escasa capacidad de pago.

Entre las reformas financieras que pueden realizarse para promover el financiamiento habitacional están las siguientes:

- a. Dotar al mercado de libertad para introducir mecanismos de ahorro y crédito que permitan el desarrollo de la intermediación a largo plazo.
- b. Proveer al Estado de un papel activo en la promoción de los mercados hipotecarios.
- c. Promulgar cambios legales que permitan la titularización o securitización de los créditos hipotecarios.
- d. Crear el marco legal y regulatorio para fomentar el arrendamiento habitacional.

No soy el primero en proponer estas reformas; muchas de ellas ya están siendo aplicadas en algunos de nuestros países.

3.1.1 Libertad al mercado para introducir instrumentos

Se ha escrito mucho sobre la necesidad de que los sistemas financieros de vivienda puedan competir por recursos en el mercado financiero y de capitales, a través de instrumentos que ofrezcan tasas atractivas, mantengan las posibilidades de acceso de los prestatarios y

provean seguridad a los ahorradores. Ello implica la existencia de instrumentos de ahorro que sean percibidos por los ahorradores como seguros, protegiéndolos de la pérdida en su valor adquisitivo en el tiempo. Es claro que si no se crean instrumentos que protejan a los ahorradores de los efectos de la inflación, es poco factible una movilización de recursos a largo plazo.

Como resultado de esta preocupación, en muchos países de la región se han desarrollado instrumentos financieros a largo plazo que intentan minimizar el impacto de fluctuaciones de precios en la rentabilidad del ahorrador, fomentando la inversión en dichos instrumentos. Aparte de esta preocupación por proteger al ahorrador, es importante tomar en cuenta los efectos de la inflación sobre el prestatario y sobre su capacidad de repago.

Como se menciona en el trabajo de Colodro y Gonzales, una forma que se ha utilizado para resolver este problema es mediante la utilización de sistemas de indización, los que son indispensables para preservar la vigencia de los sistemas financieros de vivienda. Otra forma de proteger al ahorrador es mediante la utilización de instrumentos denominados en dólares. Este tipo de instrumento es muy común en países donde sus sistemas se han movido hacia la dolarización en vez de hacia la indización (por ejemplo, Perú, Bolivia y, en alguna medida, Argentina). Cabe aclarar que estos esquemas son aplicables en la medida en que tanto los ahorradores como los prestatarios estén dispuestos a tomar el riesgo de inversión o crédito con dichas características; de otra manera, existiría un descalce entre activos y pasivos que podría ser pernicioso para el sistema de financiamiento habitacional.

En América Latina existen diversas experiencias aleccionadoras sobre modelos de indización que es interesante describir. Un primer modelo es aquel que basa la corrección en función de la inflación, como por ejemplo la Unidad de Fomento (UF) introducida en Chile a fines de los años sesenta. La UF es una unidad de cuenta cuyo valor en pesos varía de acuerdo a las fluctuaciones de los precios.

Un segundo modelo es aquel en el cual la fórmula de cálculo de la corrección monetaria está en función de las tasas de interés prevalecientes en el mercado. El caso colombiano se aproxima a esto, ya que con el paso del tiempo ha ido modificando su Sistema de Ahorro y Vivienda y la unidad de cuenta denominada UPAC, para que fluctúe más en función de los cambios en las tasas de interés que en relación con el índice de inflación. Aquí cabe indicar que es preferible que los factores de corrección sean muy transparentes y que no estén sujetos a manipulación por parte de los gobiernos porque pueden desincentivar el uso del instrumento. Creo que Colombia ha tenido suerte de que los ahorradores no hayan perdido confianza en el instrumento a pesar de los distintos cambios en las reglas de juego en el tiempo.

Un tercer modelo es el que emplea la variación de los salarios como índice de reajuste, como en el caso del Uruguay, cuyo sistema de indización, implantado en 1968, utiliza una unidad de cuenta denominada Unidad Reajutable (UR). Este tipo de índice protege al deudor porque los ajustes se hacen en función de cambios en los salarios, pero no necesariamente protege a los ahorradores de los efectos de la inflación. Por ejemplo, si se presentan diferencias grandes entre aumentos de salarios y de precios, con rezagos en el caso de los salarios, lo más probable es que se reduzca la captación de recursos para continuar aplicando este esquema.

Un cuarto modelo es el de doble indización, que se aplica en México a partir de 1984, y que comprende una indización financiera del saldo del crédito basada sobre la tasa de interés y una indización de la cuota basada sobre la evolución del poder de compra del salario. Si los ajustes sobre el crédito resultan en una cuota muy alta, se ajustan los plazos. Existe, pues, una doble indización. El problema de este esquema es que no es posible obtener pasivos -captaciones- con estas características, por lo que sólo funcionan con un apoyo estatal grande.

3.1.2 Papel activo del Estado como promotor del mercado hipotecario

Contra lo que muchos puedan pensar, Estados Unidos es uno de los países que más ha apoyado el financiamiento de la vivienda. Este apoyo se ha dado de muchas formas: el otorgamiento de garantías para personas de bajos recursos; el acceso a recursos a tasas de interés subsidiadas para dicho segmento; la promoción del mercado hipotecario a través de la creación de agencias gubernamentales para fomentar un mercado de instrumentos de largo plazo, dándole liquidez; y la aplicación de incentivos tributarios a la propiedad de la vivienda.

Cabe resaltar, sin embargo, que en su mayor parte el apoyo que ha otorgado el gobierno norteamericano ha intentado hacerse utilizando los mecanismos de mercado, evitando causar distorsiones que inhiban el desarrollo de instrumentos propios de un mercado. Entre las funciones promotoras del gobierno en Estados Unidos, tal vez la de mayor impacto ha sido la promoción de la hipoteca como mecanismo de financiamiento, a través de la creación de una serie de agencias gubernamentales como Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac. Estas agencias han promovido en forma importante el desarrollo de un mercado hipotecario de largo plazo, al darle credibilidad al papel y al dotarlo de liquidez. La credibilidad proviene de las garantías que otorga a determinados instrumentos, mientras que la liquidez proviene de su función como *market-maker* en el mercado secundario de hipotecas.

Es importante que el Estado asuma un papel de liderazgo en el financiamiento habitacional, ayudando al sector privado a buscar soluciones al problema del financiamiento habitacional. No es suficiente la aplicación de esquemas que han sido exitosos en otros países sino que es necesario hacerles un seguimiento para determinar si están funcionando como se esperaba y tomar las medidas correctivas necesarias en caso que no sea así. El caso de las letras hipotecarias en el Perú, es un claro ejemplo de un instrumento importado de otro país, que por una serie de razones no está funcionando exitosamente. El

esquema de las letras hipotecarias en el Perú² requiere de modificaciones y el Estado debería asumir el liderazgo para efectuarlas.

3.1.3 Securitización de hipotecas

Otra forma de proveer de mayores recursos a los intermediarios financieros para financiar créditos hipotecarios es mediante la securitización o titularización de hipotecas, que consiste en empaquetar un conjunto de hipotecas en un nuevo instrumento que se vende en el mercado de capitales. Estados Unidos fue el precursor de este tipo de instrumento. El mercado se desarrolló gracias a un fuerte apoyo estatal a través de agencias gubernamentales tales como Fannie Mae que compra los créditos hipotecarios y emite títulos, llamados *mortgage backed securities*, que tienen mucha aceptación en el mercado porque están más garantizados.

Esta entidad luego de verificar el cumplimiento de los requisitos de seguridad de los créditos, y en lugar de conservar el paquete de créditos en su cartera, lo convierte en un fondo del cual actúa como fiduciario, para luego traspasar los título-valores (MBS) al prestamista o venderlos directamente en el mercado secundario a cualquier otro inversionista.

De la experiencia norteamericana se deriva que son muchas las ventajas que brinda la securitización de hipotecas. La principal es que permite aumentar el “pool” de recursos disponibles para financiar viviendas. Sin embargo, es necesario indicar que el desarrollo de la titularización es el resultado de un proceso complejo que engloba aspectos legales, impositivos y contables así como sofisticados sistemas de información. Parecería que con ligeras excepciones nuestros países no están listos para este tipo de instrumento. Para securitizar hipotecas es necesario que se haya desarrollado un mercado hipotecario. Este no se ha desarrollado en la mayoría de nuestros países. La securitización es especialmente interesante para los sistemas financieros de vivienda

² Este tema se desarrolla en el cuarto acápite del presente trabajo.

consolidados -es decir, para aquellos que registran saldos importantes de carteras hipotecarias.

Chile y Colombia son los que tienen sistemas de financiamiento de vivienda que reúnen las características necesarias para empezar a desarrollar una titularización de hipotecas. Colombia es el que muestra mayores avances en su implantación. Luego de varios años discutiendo el tema y modificando el marco legal, en 1995 tres Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) procedieron a la securitización de parte de sus carteras, colocando a mayo de 1995 más de US\$300 millones bajo esta modalidad. En Chile, a fines de 1993, se modificó la Ley del Mercado de Valores y se incorporó el mecanismo de securitización de títulos hipotecarios; sin embargo, a la fecha no ha sido ejecutado.

3.1.4 Arrendamiento habitacional

Otro mecanismo de acceso a la vivienda es el sistema de arrendamiento habitacional con compromiso de compraventa, conocido también como *leasing* habitacional. En Chile este mecanismo ya ha sido establecido legalmente aunque, al momento de elaboración de este documento, todavía no estaba funcionando. El *leasing* habitacional resulta especialmente atractivo para las familias de clase media que viven como arrendatarios y que tienen dificultades para alcanzar simultáneamente un ahorro previo para comprar. Asimismo, es interesante para los trabajadores por cuenta propia y pequeños empresarios que no son sujetos de crédito por la dificultad de acreditar sus ingresos. Por último, las familias jóvenes de bajos ingresos también podrían beneficiarse de este mecanismo.

El *leasing* habitacional es un esquema muy sencillo donde el interesado arrendará la vivienda a una sociedad inmobiliaria debidamente calificada y simultáneamente irá formando un ahorro en una cuenta individual capitalizable, que le permitirá hacerse propietario al término del plazo pactado. Esta modalidad de arrendamiento habitacional requiere de un marco legal muy preciso que, por un lado, proteja al propietario de los inmuebles y, por otro lado, a los arrendatarios. La existencia de leyes de inquilinato confiscatorias en muchos de nuestros

países va a hacer que sea difícil la aplicación de esquemas de esta naturaleza sin un apropiado marco legal.

En el caso de Chile se ha diseñado un esquema legal para proteger a las dos partes involucradas en el contrato. El ahorro metódico y los depósitos voluntarios que efectúen los compradores, constituyen un Fondo para la Vivienda, independiente y separado de las instituciones autorizadas para mantenerlo, y que es inembargable. Este Fondo puede ser administrado tanto por entidades financieras autorizadas, como por las Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV), que son sociedades de giro exclusivo para fondos de vivienda que se crearán para tal fin.

4. LA EXPERIENCIA DE LAS LETRAS HIPOTECARIAS EN EL PERU

Con el fin de enfrentar el problema de déficit habitacional en el Perú, generado principalmente por la escasez de financiamiento de largo y mediano plazos para la construcción de inmuebles, se dictaron una serie de dispositivos creando la letra hipotecaria. Este instrumento, muy exitoso en Chile, tiene por finalidad financiar la construcción y la compra de viviendas y locales comerciales, facilitando el proceso de recuperación de los préstamos otorgados en el sector construcción.

La letra hipotecaria es un instrumento financiero cuyo principal objetivo es aumentar el plazo de repago a los solicitantes de crédito para la adquisición y/o construcción de viviendas. Dicha letra se redime con el pago trimestral de cupones que comprenden cuotas que incluyen el pago de la amortización más los intereses. Los bancos son las instituciones facultadas a ofertar dichas letras. Estos deben limitar la emisión de las letras al otorgamiento de créditos que son garantizados con la primera hipoteca de un bien inmueble. Las letras son emitidas por los bancos y aceptadas por el deudor hipotecario, por lo tanto obligatoriamente emanan de un crédito hipotecario.

Para garantizar la solidez de estos instrumentos financieros, el crédito no debe ser mayor al 75% del valor de tasación del inmueble

ofrecido en garantía. Por otro lado, la evaluación del prestatario está basada en la moralidad, estabilidad laboral y capacidad de pago. Así, el monto máximo de las cuotas no deben exceder entre el 25% y 30% del ingreso familiar documentado.

4.1 Atributos fundamentales del sistema

Las principales características de este instrumento son las siguientes:

- a. Los activos representados por el préstamo y los pasivos representados por la letra hipotecaria se expresan en la misma moneda.
- b. El plazo de los activos y pasivos es el mismo.
- c. El valor del primer cupón de una letra es exactamente igual a la suma de la amortización e interés de los tres primeros pagos del préstamo.
- d. El plazo del crédito varía de acuerdo con las necesidades del solicitante, mientras que la tasa de interés de las operaciones es determinada por el emisor y se ajusta al monto del crédito y del plazo que se pacte. Esta tasa es fija o variable. Cabe resaltar que las letras hipotecarias en nuevos soles ofrecen tasas de interés reales puesto que la tasa está indizada al Índice de Precios al Consumidor.

4.2 Procedimientos

Los bancos deben solicitar a la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) la autorización para la emisión de las diferentes series de letras. Pertenecen a la misma serie las letras que tienen el mismo plazo, la misma tasa de interés y la misma forma de amortización.

Además de la solicitud, se debe presentar información sobre cada serie indicando el valor de cada uno de los cupones, especificando por separado los pagos referidos a amortización e intereses; así como

información sobre los diferentes préstamos otorgados indicando el valor de cada cuota mensual, los cobros correspondientes a amortización, interés, comisiones y seguros.

El valor presente de las cuotas mensuales debe coincidir con el valor presente de los cupones trimestrales descontada la comisión. Cabe destacar que la comisión es la única utilidad del emisor.

Las letras emitidas deben contener la siguiente información: el valor de la letra, la tasa de interés, la moneda en que está expresada la letra, la forma de amortización de la letra, el plazo al cual se emite la letra, y la fecha de emisión.

Además de facilitar el otorgamiento de créditos de vivienda, existe otra importante ventaja de las letras hipotecarias sobre otros instrumentos financieros; ésta radica en que los activos y pasivos cuadran perfectamente, tanto en términos de plazo como de moneda y tasa de interés. Por otro lado, dado que se trata de un documento, puede ser emitido al portador aunque también pueden ser nominativas. Asimismo, ya que indica la tasa de interés que devenga y la fecha de vencimiento de cada uno de los cupones, estas letras se caracterizan por su fácil circulación y venta.

El plazo de la inversión puede ser fijo, hasta el vencimiento de la letra, o variable, en el caso de liquidar anticipadamente la letra. Tanto los intereses como las ganancias de capital están exentos del impuesto a la renta, pero la transferencia de los títulos en la bolsa sí están afectos al 0,26%, cifra que incluye la comisión del agente, el derecho de bolsa, el derecho CONASEV y el Impuesto General a las Ventas sobre las comisiones. Con estas comisiones se forma el costo efectivo del crédito hipotecario sobre la base del rendimiento ofrecido en las letras hipotecarias.

4.3 Garantías

Cada serie de letras hipotecarias emitidas está respaldada por un paquete de créditos hipotecarios otorgados por el banco emisor. Por lo tanto, el banco emisor asume el riesgo del crédito hipotecario a la vez que responde por las letras emitidas. Dado que las letras no pueden ser emitidas por un monto superior al 75% de la tasación del inmueble, la hipoteca sobre éste garantiza plenamente la correspondiente letra emitida.

En ese sentido, con el fin de mantener la paridad entre las letras en circulación y los préstamos otorgados, en el caso que un deudor pague anticipadamente su deuda (voluntariamente o vía una orden judicial) el banco debe retirar de circulación las letras de la misma serie de las pagadas anticipadamente y en la misma cantidad. Para el rescate de tales letras, se les puede comprar directamente a los actuales tenedores o mediante un sorteo que seleccione aquellas que saldrán de circulación, siendo la segunda opción la más utilizada.

También debe efectuarse el retiro de las letras si el valor de las garantías que protegen un préstamo ha disminuido más allá del 25% y/o el deudor se encuentra en mora -si tiene cuatro cuotas vencidas y no pagadas- en el cumplimiento de sus obligaciones.

Cabe destacar que este tipo de financiamiento es sólo aplicable a los inmuebles que posean una ficha registral, es decir que sean o puedan ser independizados, de manera que cada unidad inmobiliaria asuma una parte del crédito que será dividido. Así, esta forma de financiamiento está limitada al caso de una vivienda unifamiliar o a un grupo organizado de futuros compradores bajo el sistema de propiedad horizontal, o ampliación de viviendas o locales comerciales existentes.

4.4 Liquidación y negociación

La venta de estos títulos debe darse en la bolsa y serán adjudicados a quien ofrezca el precio más alto. El precio de la transacción es una

función directa de la tasa de interés a largo plazo vigente en el mercado al momento de la venta. Cuanto menor sea la tasa, menor será el precio de venta y viceversa.

En el mercado de letras hipotecarias intervienen el emisor, los agentes de bolsa, la bolsa de valores y los compradores de las letras. Usualmente los compradores de las letras son inversionistas institucionales que estructuran su cartera desde una perspectiva de largo plazo tales como los fondos de pensiones, las compañías de seguros de vida, el Instituto Peruano de Seguridad Social, la Caja Militar Policial, los fondos mutuos locales y extranjeros, los propios bancos comerciales e inversionistas privados.

4.5 Comparación con los bonos

Las letras hipotecarias sólo surgen de créditos hipotecarios y el monto total de éstas tiene como límite legal el total de dichos créditos otorgados por la entidad emisora. En cambio, los bonos se limitan por el patrimonio de la entidad emisora y las garantías sustentadas para ello. Mientras que las letras hipotecarias tienen implícita una prenda predial como garantía, los bonos sólo requieren de garantías específicas si el monto total de éstos excede al capital de la empresa emisora.

Los ingresos por intereses provenientes de las letras hipotecarias, así como los ingresos por reajustes de letras en moneda nacional, no representan base imponible para el impuesto a la renta. En el caso de los bonos, los intereses generados por bonos con plazo mayor a un año tampoco son alcanzados por este impuesto a diferencia de los bonos con plazo menor a un año. Así, a la fecha, los únicos instrumentos cuyos intereses están gravados son aquellos generados por los papeles comerciales y por las letras de cambio, que son transados en mesa de negociación. Los papeles comerciales están referidos a aquellos valores emitidos por las empresas, a un plazo no mayor de 180 días, al portador y sin garantía específica.

4.6 Experiencia inicial de las letras hipotecarias en el Perú

La experiencia del Perú con las letras hipotecarias ha sido desilusionante. Hubo grandes expectativas cuando se introdujo este instrumento en 1993, pensando que se iba a tener el mismo éxito que se observó en Chile, donde la letra hipotecaria es uno de los principales mecanismos para el financiamiento de la vivienda. Sin embargo, en el Perú a la fecha sólo siete bancos han emitido letras hipotecarias, a saber: de Crédito, Wiese, Latino, Mercantil, Sudamericano, Financiero y del Sur. El monto total emitido es de aproximadamente US\$32 millones, y más del 90% de ese total ha sido emitido por sólo dos bancos: el de Crédito y el Sudamericano. Una buena parte de las letras ha quedado en manos de los bancos emisores o de inversionistas vinculados a ellos y una parte se vendió a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP). Las AFP han comprado US\$5 millones y las compañías de seguros US\$2 millones.

Las AFP tienen capacidad para comprar una cantidad muy grande de letras ya que el límite máximo que señala la Superintendencia de AFP en letras de entidades financieras está fijado en el 40% del total del fondo que manejan. Además, lo máximo que se puede colocar en cada institución financiera es el 10% del fondo si se trata de un banco grande. Si se trata de una entidad pequeña dependerá de su patrimonio así como de su nivel de riesgo. Las AFP recompondrían su cartera trasladando fondos de depósitos bancarios a letras hipotecarias si estas últimas les ofrecieran un rendimiento mayor que compense la menor liquidez que tienen. En ese sentido, las tasas de interés de los créditos hipotecarios no podrían ser muy bajas.

Casi la totalidad de las letras hipotecarias se han emitido en moneda extranjera, lo que introduce el factor de riesgo cambiario. Una fuerte devaluación imposibilitaría a muchos deudores hipotecarios a pagar sus créditos en moneda extranjera con el consiguiente deterioro de las letras hipotecarias que se respaldan en estos créditos. Este riesgo cambiario representa un importante factor a considerar para el otorgamiento de los créditos hipotecarios que respaldan a las letras hipoteca-

rias. Los deudores prefieren endeudarse en dólares que en soles indizados porque le tienen más miedo a la inflación que a la devaluación.

Las letras se han estado vendiendo con una rentabilidad entre 10 y 12% anual en dólares. Las AFP que adquirieron letras al 10% han indicado que ya no adquirirían más a dicho precio porque tienen alternativas de inversión a mayor tasa. Además de esta tasa, se debe considerar los costos que implica su negociación tanto en el mercado primario como en el secundario. Estos elevarían el costo efectivo del financiamiento en cuatro puntos porcentuales (1% por impuesto mínimo a la renta, 2% por comisiones a la entidad emisora y 1% más por otras comisiones y seguros). Así, la tasa efectiva para el prestatario hipotecario ascendería a niveles entre 16 y 18%, aunque podría ser menor si se logra una mayor liquidez para estas letras.

Para que el crédito sea accesible a los solicitantes, el plazo de los créditos hipotecarios debería ser mayor a diez años. Si se desarrollara satisfactoriamente el mercado secundario de las letras, el plazo no sería relevante para los demandantes de las letras hipotecarias puesto que se podrían deshacer de los papeles en cualquier momento. De esta manera, debe alentarse la posibilidad de que la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), como banca de segundo piso, participe en el mercado tanto como inversionista de largo plazo o como *market-maker*; esto le otorgaría liquidez al mercado. En el caso de Chile, originalmente el Banco Central actuó como *market-maker*. Una vez que se desarrolló el mercado, se retiró del mismo, sin ocasionar ningún problema.

Las letras que se emitieron en el Perú tienen plazos que fluctúan entre 3 y 10 años, los que son plazos relativamente cortos. Esto refleja el poco interés de los inversionistas en papeles a largo plazo. El corto plazo de las letras también limitó la demanda por parte de los prestatarios, ya que las cuotas de pago resultaban muy altas. Otro problema que tienen las letras es que los prestatarios están interesados en financiamiento en dólares mientras que los inversionistas (AFP) prefieren instrumentos denominados en soles indizados.

El desarrollo del mercado de letras también se ha visto limitado por los costos relativamente altos de emitir las letras, lo que reduce el margen al intermediario e incrementa el costo al deudor.

En resumen, se han expuesto tres argumentos que explican el poco interés por letras hipotecarias: la falta de un mercado secundario; la no credibilidad en el sistema por la coyuntura económica (dolarización, corto plazo); y el alto costo de emisión. Por otro lado, es importante resaltar que este tipo de instrumento sólo podría ser utilizado por personas de poder adquisitivo medio y alto, ya que aquellos sectores de bajo poder adquisitivo y reducida capacidad de ahorro no podrían acceder al financiamiento en dichas condiciones.

El poco éxito que están teniendo las letras ha llevado a los bancos a buscar fuentes alternativas de financiamiento, tales como el uso de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) o bonos subordinados. El gobierno debería de apoyar el sistema de financiamiento habitacional de una manera más directa, ya sea actuando como *market-maker* (para lo cual tendría que asignar un volumen de recursos a COFIDE) o permitiendo a los bancos a emitir bonos hipotecarios dentro de un esquema parecido al de los bonos de arrendamiento financiero, que les permitiría obtener fondos libres de encaje con la condición de que sólo se utilicen para financiar créditos hipotecarios. Para ir controlando su tamaño, se podría autorizar a los bancos a emitirlos sin encaje hasta un porcentaje de su capital y reservas, por ejemplo un 30%, con lo cual se regularía su crecimiento. Si bien esto sólo ayudaría a resolver el problema del financiamiento habitacional de las clases media y alta, sería un importante paso adelante.

CUADRO 1**COSTO DEL CREDITO HIPOTECARIO BAJO
DISTINTOS PLAZOS Y TASAS**

(En dólares)

Caso 1

Valor de la vivienda o inmueble : US\$13.333
 Monto del crédito hipotecario : US\$10.000 (75% del valor del inmueble)

Cuotas mensuales del crédito hipotecario

Plazo/Costo efectivo (%)	10,5	12,8	13,5	15,8	16,5	18,8
3 años	323	333	336	346	348	358
5 años	213	223	226	237	240	251
10 años	132	144	148	160	164	176
15 años	108	121	125	139	142	157

Ingresos líquidos mensuales para acceder al crédito hipotecario

Plazo/Costo efectivo (%)	10,5	12,8	13,5	15,8	16,5	18,8
3 años	1.076	1.109	1.119	1.152	1.162	1.195
5 años	709	744	754	789	799	835
10 años	441	481	492	534	545	587
15 años	359	403	416	462	475	522

REFORMAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS: LA EXPERIENCIA DE EL SALVADOR

Francisco Bertrand¹

1. INTRODUCCION

El presente trabajo es una versión reducida de un documento oficial del Banco Central de Reserva de El Salvador que contiene el Programa de Reformas del Sistema Financiero², en cuyo marco se incluyó la disolución del sistema de ahorro y préstamo así como la conversión de las antiguas asociaciones especializadas en financieras de espectro múltiple.

¹ En representación del Presidente del Banco Central de Reserva de El Salvador.

² La selección de los extractos y las omisiones del documento mencionado son de responsabilidad del expositor.

A fines de los años ochenta, la economía salvadoreña estaba inmersa en una aguda crisis económica y social, reflejada en graves desequilibrios macroeconómicos, bajo crecimiento, limitada actividad productiva privada, situación de violencia, y dependencia externa. Dentro de este contexto, el sistema financiero salvadoreño, especialmente los bancos y las financieras, sufrió un grave deterioro, por lo cual se ejecutó un proyecto para su rescate y privatización.

En el marco de ese proyecto, se aplicó una política financiera consistente con la liberalización y apertura de la economía, que modernizó el marco legal e institucional del sector financiero, permitiendo así, por un lado, una mayor libertad de acción en el sector y, por otro lado, la conversión de bancos y financieras en instituciones sólidas y solventes, generando un mayor grado de competitividad entre ellas; pero, poniendo énfasis en una supervisión adecuada y en reglamentaciones que no permitieran prácticas que pongan en peligro los intereses de los depositantes y de la sociedad en general.

Todas las instituciones estatales ofrecidas al sector privado han sido vendidas, ampliándose el número de accionistas, todo dentro de un proceso transparente y adecuadamente supervisado. Los bancos y las financieras cuentan con un mayor nivel de capacidad para incorporarse al mercado financiero internacional, permitiendo la integración de la economía local con el exterior.

2. EL SISTEMA FINANCIERO EN EL DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

2.1 Importancia de los sistemas financieros

El sistema financiero constituye el sistema nervioso y circulatorio de una economía. Su contribución al desarrollo económico y social de un país depende del funcionamiento eficiente y efectivo que pueda realizar, el cual sólo puede lograrse aplicando un programa económico basado sobre la desregulación y liberalización de los mercados.

El funcionamiento de un sistema financiero eficiente permite la reducción de los costos y del riesgo del intercambio de bienes y servicios y de las actividades relacionadas con la obtención y el otorgamiento de préstamos.

2.2 Estructura de los sistemas financieros

Los sistemas financieros están compuestos por numerosas instituciones, instrumentos y mercados. En el caso de El Salvador, las instituciones financieras incluyen, entre otras, a los bancos, las financieras, las instituciones de seguro, las instituciones oficiales de crédito, las bolsas de valores, los almacenes generales de depósito, las casas de cambio, las cajas de crédito rural, etc. Los instrumentos financieros van desde las monedas, los billetes y los cheques hasta los títulos de empresas públicas y privadas, tales como acciones, bonos y otros.

El mercado financiero se divide en dos grandes mercados: el mercado de dinero o monetario, que realiza operaciones de corto plazo, especialmente las referidas al financiamiento de capital de trabajo para las empresas; y el mercado de capitales, que abarca las transacciones de mediano y largo plazos con el fin de financiar la formación de capital fijo. En el primer mercado participan básicamente los bancos y las financieras así como empresas que buscan recursos para capital de trabajo; y en el segundo participan otras instituciones tales como las bolsas de valores, las compañías de seguros, las instituciones de previsión social, los fondos de inversión y las empresas que desean financiar inversiones a largo plazo.

3. CARACTERISTICAS DE LA POLITICA FINANCIERA SALVADOREÑA

3.1 Políticas financieras inadecuadas

En el decenio de los ochenta, los mercados financieros de los países en desarrollo -incluyendo El Salvador- se caracterizaron por

contar con una elevada intervención estatal y tener un limitado desarrollo evidenciado en las distorsiones o características siguientes:

- Restricciones a las actividades de las instituciones financieras, fomentando la competencia informal o no regulada;
- Restricciones a la entrada de nuevas instituciones, facilitando el comportamiento oligopólico del sistema;
- Controles directos de la liquidez, que encarecen el costo de la intermediación de los recursos;
- Topes de cartera para favorecer a ciertos grupos y actividades, generalmente a tasas de interés bajas;
- Programas de crédito y redescuento financiados con fondos estatales y de agencias internacionales;
- Creación de instituciones financieras y corporaciones estatales con poca incidencia social y elevados costos de operación (sin rentabilidad);
- Controles a la tasa de interés, lo que limita la retribución adecuada al ahorro y genera un exceso de demanda de recursos para proyectos ineficientes; y
- Financiamiento directo del gasto del sector público a través de emisión (inflación), de bonos u otros mecanismos, reduciendo los recursos disponibles al sector privado.

3.2 Política financiera deseada

Como resultado del bajo desarrollo de los sistemas financieros y su impacto en el crecimiento económico y social, la mayoría de países en desarrollo ha aplicado una política financiera que promueve el desarrollo de un sistema financiero eficiente y competitivo. Dentro de este contexto, la nueva política financiera busca un desarrollo sano y eficiente del mercado considerando los siguientes aspectos básicos:

- Promoción del financiamiento a largo plazo y el desarrollo del mercado de capitales;
- Fortalecimiento de la supervisión de instituciones financieras y la creación de planes de seguro de depósitos;

- Creación de nuevas instituciones e instrumentos financieros;
- Reducción de las políticas selectivas de crédito;
- Integración de instituciones financieras no reglamentadas;
- Reducción de subsidios generados a través de bajas tasas de interés, y refinanciamiento de deudas incobrables; y
- Mejoramiento de la eficiencia del mercado mediante la disminución de los costos y el aumento de la competencia.

3.3 El papel del Estado

Al Estado le corresponde velar por la regulación eficiente del sistema económico para que los mercados produzcan los resultados socialmente deseados. Sin embargo, se ha comprobado que la solución de que el Estado tome bajo su control la propiedad y administración de la gestión de las empresas e instituciones financieras es un remedio que resulta peor que la enfermedad.

La intervención del Estado convirtió al sistema financiero en una fuente de subsidios y privilegios para sectores, actividades y personas, debido a diferentes razones, entre ellas: la determinación del tipo y diversidad de las instituciones, el costo de los servicios financieros, la ineficiencia en la asignación de recursos, y la politización de la dirección y de la toma de decisiones.

Los gobiernos intervienen en el suministro de servicios financieros por diversas razones. Tradicionalmente han controlado los medios de pago, tanto para garantizar su solidez como para influir en el nivel de actividad económica. También han intervenido para asegurarse de que los intermediarios financieros actúen prudentemente.

Este último aspecto es el que se considera que debe ser el papel esencial del Estado, es decir el Estado debe velar por la estabilidad del sistema financiero mediante una regulación prudencial y una supervisión eficiente -adecuación de la reglamentación y legislación financiera- así como a través del fortalecimiento de las instituciones fiscalizadoras. Además, el Estado debe velar por el adecuado funcionamiento y

fortalecimiento de las instituciones especializadas en atender a los sectores que se consideren prioritarios socialmente -sector reformado, pequeños agricultores, micro y pequeña empresa, etc.-, y propiciar las condiciones necesarias para que el mercado funcione adecuadamente.

4. SITUACION DEL SISTEMA FINANCIERO SALVADOREÑO A 1989

En 1989 el sistema financiero salvadoreño atravesaba por una crisis de insolvencia y estaba técnicamente quebrado. La grave situación de insolvencia de los bancos y las financieras se debía a un conjunto de razones, entre las que se destacan la estatización de su propiedad, la política económica inadecuada, la inestabilidad político-social reinante durante el decenio de los ochenta, y la destrucción de la infraestructura económica por parte de la guerrilla. Esta situación de deterioro del sistema financiero se evidenció a través de los aspectos que a continuación se señalan.

- **Estructura del sistema financiero.** Uno de los problemas fundamentales del sistema financiero salvadoreño era su estructura organizacional, la cual fue clasificada como un régimen político y centralizado donde el gobierno dominaba el sistema en su conjunto, desde la formulación y ejecución de la política monetaria hasta la conducción administrativa individual de los bancos y las financieras que eran de propiedad estatal.

Esto permitió que el otorgamiento del crédito se convirtiera en una competencia del gobierno, y se orientara hacia aquellos sectores, grupos o personas con mayor poder político. También, por medio de la propiedad estatal de los bancos y las financieras, y la designación de personal de confianza del gobierno en los puestos clave, se podía realizar una serie de operaciones con un elevado costo social.

- **Marco regulatorio y de supervisión.** El marco regulatorio y legal existente era deficiente, y había contribuido a fomentar las prácticas inadecuadas en la administración y canalización del crédito

obteniéndose, por consiguiente, servicios financieros ineficientes que frenaban el desarrollo normal del sistema financiero.

Además de lo anterior, hay que señalar que no se había ejercido una supervisión prudencial para evitar, entre otros aspectos, riesgos anormales que inducían a la quiebra financiera, o abusos por parte de los dueños y administradores (por ejemplo, la práctica de los créditos relacionados).

- **Altos índices de mora.** Como producto de la crisis económica y la situación de violencia que vivía el país así como por las graves deficiencias en los procesos de otorgamiento de créditos -e.g., falta de políticas, controles, procedimientos efectivos, etc.- la mora crediticia fue cuantiosa, estimándose al 31 de diciembre de 1989 en más de 13.800 millones de colones (unos US\$2.760 millones).

- **Problemas de liquidez.** La situación descrita anteriormente había repercutido fuertemente en la liquidez de las instituciones financieras hasta el punto en que el Banco Central tuvo que crear líneas especiales de crédito, en auxilio de varias instituciones para que pudieran cumplir con sus compromisos con los depositantes. Esta iliquidez del sistema financiero no sólo afectó a las instituciones financieras sino también a todos los sectores de la economía que, al no contar con el financiamiento adecuado, paralizaron o disminuyeron su producción, con la consecuente repercusión en el crecimiento de la economía del país.

- **Baja rentabilidad.** La eficiencia y rentabilidad del sistema financiero depende principalmente de dos factores: uno es el control de los gastos administrativos, y el otro factor es un adecuado manejo de la cartera de créditos que garantice su normal recuperación. En este aspecto, la situación del sistema salvadoreño a 1989 evidenciaba una baja o negativa rentabilidad para muchas instituciones. De hecho, la mayoría de éstas se encontraba descapitalizada debido a los altos volúmenes de mora y al aumento de los gastos administrativos.

- **Problemas de solvencia.** Para que los depósitos del público estén suficientemente respaldados es necesario que las instituciones financieras cuenten con un adecuado nivel de patrimonio. Cuando las instituciones reflejan esta característica, se dice que éstas tienen solvencia para soportar eventuales pérdidas. En 1989, la situación era alarmante respecto a la solvencia del sistema financiero, en especial la de los bancos y las financieras. A esa fecha, estas instituciones mostraban un patrimonio negativo de 12.212 millones de colones (unos US\$2.442 millones), producto de pérdidas por 12.700 millones de colones (unos US\$2.540 millones), lo que convertía a la banca en un sistema quebrado e insolvente, que urgía de un inmediato saneamiento y reestructuración.

De mantenerse las condiciones en que se encontraba el sistema financiero a junio de 1989, el sistema hubiera quebrado, creándose una crisis económica en el país con los siguientes efectos negativos adicionales: procesos acelerados de inflación, pérdida de confianza en el sistema financiero a nivel local e internacional, y drástica disminución en el crecimiento económico y el empleo por falta de crédito.

5. OBJETIVO Y COMPONENTES DEL PROGRAMA DE REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Para revertir la situación de crisis en que se encontraba el sistema financiero en 1989, y considerando la importancia que tiene para el desarrollo económico y social del país, en julio de 1989 se inició el Programa de Reformas del Sistema Financiero, el cual forma parte esencial del Programa Económico de Mediano Plazo que se está ejecutando.

El objetivo del Programa de Reformas del Sistema Financiero es desarrollar un sistema financiero eficiente y competitivo que promueva el desarrollo económico y social, a través de una mayor movilización del ahorro, la reducción de los costos de transacción, la dispersión del riesgo, y la orientación de los recursos a las actividades más productivas.

El funcionamiento de un mercado eficiente y competitivo requiere de un programa de reformas que incluya la liberalización del sistema, la reorientación de la estructura y funcionamiento de los mercados, así como la redefinición de la política financiera. Por ello, es necesario efectuar cambios importantes en las políticas, instituciones, instrumentos y mercados que afectan la intermediación de los flujos financieros.

El Programa de Reformas del Sistema Financiero posee dos componentes básicos. El primero consiste en la política financiera que comprende el nuevo papel del Banco Central y la redefinición de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. El segundo componente es la modernización del sistema financiero que abarca la readecuación del marco legal e institucional; el saneamiento y fortalecimiento de las instituciones -incluyendo las instituciones oficiales de crédito-; y la privatización y el desarrollo de los mercados de dinero y de capitales, a través del fortalecimiento de las instituciones de previsión social, la modernización del sector seguros, el apoyo en la creación de nuevas formas de financiamiento, y la promoción de una mayor competencia en el mercado.

6. LA NUEVA POLITICA FINANCIERA

El primer componente del Programa está relacionado con la política financiera, por medio de la cual se busca lograr mayores niveles de ahorro interno y mejorar la asignación de los recursos, a través de la liberalización y desregulación del mercado financiero. La nueva política financiera está enfocada en los aspectos que se comentan a continuación.

6.1 El rol del Banco Central

La nueva Ley Orgánica del Banco Central, aprobada en 1991, derogó las Leyes del Régimen Monetario y de Control de Transferencias Internacionales. Así, se estableció como misión principal del Banco Central “promover y mantener la estabilidad monetaria y desarrollar un sistema financiero eficiente y competitivo, que opere con base en los

principios de una economía de mercado.” También se suprimió la Junta Monetaria y se le dio mayor autonomía al Banco Central. Su Consejo Directivo se conforma con representantes del gobierno, de los sectores productivos y de las asociaciones profesionales.

Por otra parte, con el propósito de lograr un mejor ordenamiento financiero que permita un mayor financiamiento para el sector privado, y la reducción de las presiones inflacionarias, el Banco Central no puede financiar directa o indirectamente al gobierno central ni a las instituciones y empresas públicas.

Asimismo, se eliminó la facultad del Banco Central de fijar las tasas de interés y el tipo de cambio, y sólo puede influir sobre estas variables a través de operaciones de mercado abierto. Por otro lado, la ley obliga al Banco Central a dar a conocer al público el Programa Monetario, su memoria de labores, informes económicos y sus estados financieros.

6.2 Redefinición de políticas

En el pasado, la Junta Monetaria regulaba la cantidad de dinero en circulación, a través de instrumentos coercitivos, y fijaba las tasas de interés activas y pasivas, con lo cual definía el margen de intermediación financiera. Debido a lo anterior, la asignación de los recursos no fue la más eficiente, y las tasas de interés fueron negativas en términos reales, es decir, más bajas que la inflación. Por esto, a lo largo de la década pasada, la liquidez real de la economía disminuyó constantemente tanto en términos absolutos como en relación al producto interno bruto. Esta contracción del ahorro financiero obligó al Banco Central a recurrir cada vez más a su poder de emisión para que los bancos pudieran atender la demanda de crédito.

Además, el Banco Central manejaba una gran diversidad de líneas de redescuento, cuyas tasas de interés y utilización por parte de los intermediarios financieros estaban condicionadas a destinos específicos. Como consecuencia, los agentes económicos trataban de clasificar en las líneas que tenían las tasas de interés y los plazos más favorables.

Los bancos y las financieras estaban obligados a adquirir bonos del sector público con base en un porcentaje de su cartera de préstamos. Esta medida no sólo los obligaba a financiar el déficit del sector público sino que también limitaba la disponibilidad de recursos para el sector productivo.

La política crediticia se caracterizaba por un alto grado de regulación, principalmente por existir controles cualitativos y cuantitativos en la asignación de crédito.

Por su parte, la política cambiaria se caracterizaba por operar con tipos de cambio fijos, múltiples y sobrevalorados, cuyo mantenimiento implicaba la presencia de un fuerte sesgo antiexportador y un gran estímulo para las importaciones. Asimismo, existía un “mercado negro” muy importante.

6.2.1 Política monetaria

En la actualidad, la política monetaria del Banco Central persigue mantener la liquidez de la economía para asegurar el cumplimiento de las metas de crecimiento económico y de reservas internacionales netas del país, y contribuir a la estabilidad de los precios internos. Para cumplir lo anterior, el Banco está mejorando los mecanismos de seguimiento de la liquidez, y fortaleciendo su participación en operaciones de mercado abierto a través de Certificados de Estabilización Monetaria.

En noviembre de 1990, se adoptó una política de tasas de interés que eliminaba los subsidios a través de éstas, y se inició el proceso para su liberalización. Actualmente, los bancos fijan las tasas de interés libremente, lo cual ha propiciado que el mercado sea más competitivo interna y externamente, y sea más eficiente para fomentar el ahorro interno y asignar los recursos a los sectores productivos más rentables. Esta política ha permitido revertir la tendencia hacia la baja que mostró la liquidez del sector privado hasta 1989.

6.2.2 Política de crédito

La política crediticia está orientada a reducir la dependencia de las instituciones financieras de recursos del Banco Central, por lo cual éstos son otorgados a tasas de interés de mercado. Se ha eliminado el crédito dirigido y se ha creado el Fondo de Crédito para Inversiones para financiar la inversión de largo plazo, como un mecanismo transitorio mientras se desarrolla el mercado de capitales; además, se ha apoyado el crédito para pequeños empresarios.

En el mediano plazo, el Banco Central únicamente otorgará créditos a corto plazo a las instituciones financieras para cubrir deficiencias temporales de liquidez como prestamista de última instancia.

6.2.3 Política cambiaria

En 1990 se aprobó la Ley de Casas de Cambio de Moneda Extranjera, y en 1991 se derogó la Ley de Control de Transferencias Internacionales, eliminándose los controles de cambios, medidas que permitieron crear un mercado de divisas que se caracteriza por su transparencia y competitividad, a través del cual se ha podido mantener un tipo de cambio unificado, flexible y realista, por cuanto se determina en función de la oferta y demanda de divisas.

7. MODERNIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO

El otro componente del Programa de Reformas del Sistema Financiero es la modernización de éste, por medio de la cual se pretende propiciar su solidez, eficiencia, competitividad y despolitización. En el componente anterior se enfatizan las reformas en el área de política financiera, mientras que este componente se orienta a la reforma del marco legal e institucional así como al fortalecimiento y desarrollo de los mercados financieros.

7.1 Reforma legal e institucional

Para que los bancos y las financieras privados así como el resto del sistema financiero funcionen efectivamente y tengan permanencia en el largo plazo, es imprescindible un sistema de regulación y supervisión que favorezca la intermediación eficiente de los recursos crediticios y garantice la estabilidad de las instituciones. También es necesario contar con una institución fiscalizadora que realice efectivamente su papel, respaldada por normas que propicien prácticas bancarias sanas y prudentes en un ambiente de transparencia.

Entre 1990 y 1991 se llevaron a cabo las principales reformas al marco jurídico del sistema financiero (véase el cuadro 1) con el objeto de incorporar los principios anteriores y establecer una nueva institucionalidad que permita el desarrollo del sistema.

Así, se aprobó una nueva Ley Orgánica del Banco Central y se promulgó una nueva Ley de Bancos y Financieras en la cual se establecen normas que protegen la solvencia y estabilidad de las instituciones, se estimula la eficiencia del sistema a través de la competencia, se garantiza la transparencia de información para los usuarios, se aseguran parcialmente los recursos de los depositantes, y se establecen normas para evitar la concentración del crédito en personas o grupos relacionados. Esta ley permite que los intermediarios puedan realizar cualquier tipo de actividad financiera y prevé el funcionamiento de instituciones extranjeras para que exista una mayor competitividad en el sistema.

Asimismo, se emitió la Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero que le otorga la autonomía administrativa y financiera necesaria para cumplir sus atribuciones, estableciendo que será la encargada de supervisar el cumplimiento de las normas que regulan las operaciones de los intermediarios financieros para garantizar la seguridad de los usuarios. También se aprobaron las leyes que regulan el saneamiento y fortalecimiento de las instituciones y su posterior privatización. Asimismo, en marzo de 1994, se aprobó la Ley del

Mercado de Valores que entró en vigencia a partir del 30 de abril del mismo año.

Actualmente, se están revisando las leyes de las instituciones oficiales de crédito, y se tiene en estudio las leyes de instituciones de seguros, de fondos de inversión y del Fondo de Garantía de Depósitos, entre otras.

7.2 Saneamiento y fortalecimiento de las instituciones

Ante la situación de crisis e insolvencia en que se encontraban los bancos y las financieras se consideraron las siguientes alternativas:

a. Mantener la situación hasta que el sistema colapsara totalmente y los depositantes perdieran sus ahorros, lo que hubiera generado desconfianza y un retiro masivo de los depósitos, creándose pánico en el sistema financiero, y la crisis económica habría sido de grandes proporciones. Esto implicaba que para mantener los servicios financieros se requeriría permitir y promover el establecimiento de nuevas instituciones financieras privadas.

b. Vender las instituciones tal como se encontraban, lo cual no era viable, ya que dada la magnitud del deterioro, aquéllas no ofrecían atractivo para los inversionistas.

c. Sanear y posteriormente privatizar, la cual era la alternativa técnica más viable en términos de costo-beneficio para el país. Sólo de esta manera se garantizaba el funcionamiento de instituciones sólidas, eficientes y competitivas, en un ambiente de economía social de mercado. En este sentido, el proceso de saneamiento y fortalecimiento de los bancos y financieras ha sido ejecutado técnica y responsablemente, y cuenta con el apoyo de instituciones nacionales e internacionales. Este proceso ha sido desarrollado en varias etapas.

- **Reestructuración administrativo-gerencial.** El nuevo enfoque de gestión financiera y administrativa exigió, como primera medida, el nombramiento de nuevas juntas directivas en los bancos y

financieras nacionalizados, para que con criterios empresariales actuaran dentro de un marco de mayor eficiencia y transparencia.

- **Evaluación de la cartera de crédito.** Con el objeto de aplicar las medidas correctas y la secuencia apropiada para resolver la crisis del sistema financiero nacionalizado, era necesario determinar la magnitud del problema. La etapa de evaluación de la cartera de crédito fue desarrollada por un equipo del Banco Central de Reserva y la Superintendencia del Sistema Financiero bajo la coordinación y dirección de la consultaría internacional del Citibank.

Mediante esta evaluación, se determinó que el 36,7% de las carteras de crédito de las nueve instituciones financieras estatizadas se concentraban en las categorías D y E. En el caso del Banco Hipotecario de El Salvador, dichas categorías representaban aproximadamente más del 50% (véase el cuadro 2).

Sobre la base de los resultados anteriores, se procedió a ajustar los estados financieros al cierre del ejercicio de 1989. Al efectuar los ajustes, el patrimonio de los bancos y financieras pasó de 1.800 millones de colones a un patrimonio negativo de 2.212 millones de colones (unos US\$424 millones) (véase el cuadro 3).

- **Creación del Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero.** En noviembre de 1990, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y de Asociaciones de Ahorro y Préstamo, creándose el Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero (FOSAFFI), cuyos objetivos básicos son los siguientes: restituir los patrimonios de las instituciones financieras a los niveles exigidos por la ley; garantizar los depósitos del público y la estabilidad del sistema; y reducir pérdidas para la sociedad mediante la recuperación de los créditos en mora.

Mediante esta ley se autorizó al Banco Central de Reserva de El Salvador a emitir inicialmente 1.400 millones de bonos. Posteriormente, al incorporarse el Banco Hipotecario de El Salvador al proceso de fortalecimiento, se autorizó al Banco Central a emitir otros 850

millones de bonos, y al Ministerio de Hacienda a emitir 200 millones de bonos, con lo cual se emitieron un total de 2.450 millones de bonos para ser utilizados en el proceso de saneamiento y fortalecimiento de los bancos y las financieras.

- **Reestructuración institucional.** Sobre la base de amplios estudios y simulaciones financieras realizados para determinar la viabilidad futura de las respectivas instituciones, la Superintendencia del Sistema Financiero procedió a intervenir cuatro bancos, los cuales tenían los mayores índices de mora, baja rentabilidad y alto riesgo para los depósitos del público. Tres de estos bancos -el Mercantil, el Capitalizador y el de Crédito Popular- fueron liquidados; mientras que el Banco Hipotecario de El Salvador, después de analizar los efectos sociales y económicos de su posible liquidación, fue rehabilitado para su posterior privatización.

Es importante mencionar que, en ambas situaciones, se llevaron a cabo reducciones de activos y pasivos, principalmente a través del traslado o venta de agencias y sucursales, lo cual no ha significado un impacto elevado para los usuarios ni para los empleados de estas instituciones.

Adicionalmente, con el objeto de dotar al país de instituciones eficientes y competitivas, se efectuaron tres fusiones entre las financieras del sistema. Así, se fusionó Casa con Crece, Ahorromet con Aprisa, y Credisa con la Central de Ahorros. Asimismo, se fusionaron el Banco de Desarrollo e Inversión y el Banco Financiero.

- **Operaciones de saneamiento y fortalecimiento.** Para sanear los activos malos de los bancos y las financieras, el FOSAFFI ha utilizado, como principal mecanismo, la adquisición de la cartera clasificada como D y E mediante bonos de saneamiento. Estas operaciones, conocidas como permutas de cartera de crédito, generan un doble efecto positivo en las instituciones: por un lado, fortalecen el patrimonio de las instituciones al revertir las reservas de saneamiento constituidas para los créditos D y E; y, por otro lado, permitió a los

bancos y las financieras la adquisición de un nuevo activo productivo que genera utilidades y que también fortalece su situación financiera. Las permutas de cartera de crédito realizadas finalizaron en diciembre de 1992.

Es importante destacar que la Ley de Saneamiento obliga al FOSAFFI a publicar los listados de los más de 2.700 créditos D y E que han sido permutados, lo cual ha permitido dar transparencia a este proceso.

En el caso de aquellas instituciones en las cuales el saneamiento no ha sido suficiente para restituir su solvencia, el FOSAFFI ha efectuado aportes directos de capital o aumentos de capital social. Estas operaciones finalizaron en junio de 1993.

En el cuadro 4, se presentan las operaciones efectuadas al 30 de junio de 1993 y en el cuadro 5 se muestra la clasificación de la cartera permutada.

- **Venta de acciones.** Otro mecanismo utilizado para el fortalecimiento del sistema financiero fue la venta de acciones de algunas instituciones del sistema. Parte importante de la Ley de Privatización establece normas para lograr la democratización de la propiedad, asegurando que todos los que querían comprar acciones de los bancos y financieras tuvieran la oportunidad de hacerlo.

Así, las disposiciones básicas para los compradores fueron:

- Ninguna persona natural o jurídica podrá ser propietaria de más del 5% de las acciones en cualquier institución financiera;
- Los interesados en adquirir las acciones deben ser calificados previamente por el FOSAFFI y, en el caso de que se desee adquirir más del 1% de las acciones, los interesados también deberán ser calificados por la Superintendencia;
- Se prohíbe la adquisición de acciones a personas cuyos créditos hubiesen sido clasificados en las categorías D o E;

- El Estado, excepto el FOSAFFI, no puede tener participación en ninguna institución mientras dure el proceso; y
- La venta de acciones hasta por 100 mil colones se hará en forma directa a empleados y pequeños inversionistas, y las ventas mayores a 100 mil se harán bajo un sistema de venta pública o subasta.

Del total del capital social disponible en cada institución para la venta al sector privado, se ofreció un 25% a los empleados y otro 25% a los pequeños inversionistas para adquisiciones no mayores a 100 mil colones. El 50% restante de las acciones es ofrecido simultáneamente a los inversionistas que adquieran acciones por valores mayores a 100 mil colones. Estas acciones son ofrecidas bajo la modalidad de subasta o cualquier otro sistema de venta pública.

En caso de existir remanente de acciones del porcentaje reservado, por 60 días, a los empleados y pequeños inversionistas se procede a la venta pública.

Los resultados de la venta de acciones, que demuestran la confianza que los diferentes sectores económicos tienen en el actual sistema financiero, pueden resumirse como sigue (véase el cuadro 6):

- Se privatizaron cinco bancos y tres financieras;
- Los bancos y financieras pertenecen a casi 20.000 accionistas, que han comprado acciones por más de un millón de colones (unos US\$114 miles), lográndose el objetivo de democratizar la propiedad;
- Más de 4.500 empleados son propietarios del 12% de las acciones, con una inversión de más de 140 millones de colones (unos US\$16 millones);
- Los bancos y las financieras cuentan con directivos de reconocida capacidad y honorabilidad, lo que garantiza una administración sana y eficiente; y
- El proceso se ha realizado con apego a la Ley y a las normas, las cuales han sido modificadas para reforzar su control y transparencia.

7.3 Resultados de la modernización del sistema financiero

Contar con un sistema financiero saneado y fortalecido es una condición importante para apoyar el desarrollo económico y social del país. Al finalizar el proceso de saneamiento y fortalecimiento de los bancos y las financieras, se puede concluir que los resultados han sido exitosos, dado que se logró el objetivo de restituir los patrimonios de las instituciones y, con ello, sus niveles de solvencia y competitividad (véase nuevamente el cuadro 5), protegiendo así los ahorros del público.

Se ha pasado de un patrimonio negativo de 2.212 millones de colones (unos US\$424 millones) registrado en diciembre de 1989, a uno positivo de 1.876 millones de colones (unos US\$216 millones) a diciembre de 1993. Además, se espera que las pérdidas de la banca nacionalizada que originalmente ascendían a 2.700 millones de colones se reduzcan a aproximadamente 700 millones de colones, gracias a los esfuerzos de recuperación de la cartera de crédito y a la venta de acciones de los bancos y las financieras, lo que significa una disminución de dichas pérdidas por más de 2.000 millones de colones.

8. LAS REFORMAS FINANCIERAS Y EL SECTOR VIVIENDA: ALGUNOS COMENTARIOS A LA LUZ DE LA EXPERIENCIA SALVADOREÑA

Como se señaló anteriormente, en el diseño de las reformas financieras en El Salvador se consideró necesario procurar el desarrollo de un mercado de capitales; por lo tanto, se empezaron a generar las condiciones para ello, contemplándose, entre otras medidas, el establecimiento de una sola tasa de interés de mercado, la abolición de los subsidios vía tasas de interés, y la privatización de la banca.

En este marco, y especialmente frente al establecimiento de una única tasa de interés, surgió la pregunta de cómo sobrevivirían en este nuevo contexto las asociaciones de ahorro y préstamo. Anteriormente, estas instituciones funcionaban con una tasa de interés distinta (supe-

rior) a la de la banca comercial. Bajo este nuevo marco de libertad de tasas de interés, la banca comercial pasaría a pagar la mejor tasa de interés posible, lo que significaba que igualarían la tasa de interés que otorgaban las AAP. Entonces, se estableció la necesidad de que las AAP fueran dotadas de capacidad suficiente para trabajar como banca múltiple.

Así, se optó por establecer la banca múltiple y generar instrumentos especializados. Este tipo de mecanismo es diferente a aplicar la banca múltiple per se. Cuando se aplica este tipo de banca, una de las consecuencias negativas es que no se financian viviendas porque existen otras alternativas de créditos más rentables. En este sentido, se consideró adecuado que la banca múltiple maneje instrumentos especializados denominados Certificados de Depósitos para Vivienda (CEDEVIV). Así, se obligó a los bancos a que parte de sus captaciones fueran hechas con CEDEVIV, y que con estos instrumentos se financien viviendas. Esto explica que se siga financiando al sector vivienda en El Salvador no obstante la transformación de banca especializada hacia banca múltiple.

La otra cuestión relativa al sector vivienda era retirar al Estado como agente financiero de primer piso. Antes de la reforma, el Estado manejaba el Instituto de Vivienda Urbana (IVU), que era un organismo encargado de desarrollar grandes complejos habitacionales, cuyas viviendas eran adjudicadas a las personas de bajos recursos. Este mecanismo fue una forma de financiamiento con muchos subsidios implícitos y explícitos. En este mecanismo no se cobraba el valor real de las viviendas, los créditos tampoco se cobraban como debían, no se calculaban los intereses como debía hacerse, y no se adjudicaban a las viviendas a quienes debería beneficiarse. El resultado fue, por un lado, un total desorden y, por otro lado, la generación de un monopolio técnico del Estado en este sector, pues dadas las condiciones tan ventajosas con las cuales trabajaba el Estado, nadie podía competir con él. Así pues, no existía reproducción de capitales porque el Estado no recuperaba los recursos invertidos. Hubo, entonces, muchos elementos perversos en esta política financiera del Estado.

Al aplicar la reforma financiera, se disolvió el IVU, y también la Financiera Nacional de la Vivienda -que era una especie de banco central de las AAP-, y con los capitales de estos dos entes, se generó un nuevo ente denominado Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO). Los recursos de los entes disueltos permitieron pagar el subsidio explícito a la vivienda, sin tener que pedir nada al Ministerio de Hacienda. Con ello, se logró dar subsidio a la gente realmente pobre y no al amigo del político. Actualmente, estos recursos se han agotado, y se necesita pedir dinero al Estado.

Por otro lado, en el marco de las reformas aplicadas en El Salvador, actualmente se discute la reforma de pensiones. En esta discusión, es importante considerar que los sistemas antiguos, a pesar de estar mal manejados, tenían garantizados un cierto nivel de accesibilidad. Con una reforma de pensiones como la planteada, ese nivel de accesibilidad se pierde. De otro lado, decir que el sistema de pensiones va a ser la panacea para el financiamiento de vivienda es un error. La reforma del sistema de pensiones por sí sola es buena para dicho sistema, pero no necesariamente para el sector vivienda. Como ya mencioné, es necesario un elemento adicional, que es el subsidio explícito, y eso es lo que muchas veces olvidan los expertos cuando discuten el tema de la reforma previsional. En Chile, el monto de letras de crédito hipotecario negociadas es muy grande porque existe un mecanismo adicional que es el subsidio habitacional explícito. El subsidio es el que realmente potencia la accesibilidad a una tasa de mercado alta, porque es muy difícil suponer que con una tasa de interés real anual de 15% un pobre podrá adquirir una vivienda. En el caso de El Salvador, la accesibilidad a la vivienda lograda a través del FONAVIPO puede perderse si no se tiene una herramienta de política fiscal que sustente el otorgamiento del subsidio.

Otra cuestión importante que tiene que ver con la reforma del sistema de pensiones es el Fondo Social para la Vivienda. El FSV es un ente financiero, cuyos recursos provienen del 5,5% del primer salario mínimo que gana cada trabajador (esto es unos US\$8 mensuales) y estos recursos se capitalizan en una cuenta a nombre de cada trabajador. Con estos recursos se financian viviendas a los trabajadores que cotizan, que

son los trabajadores formales. El 60% de los trabajadores del país no es formal y, como consecuencia, no forma parte del FSV; sólo el 40% restante es el que cotiza. La política del FSV dice que de dicho 40%, se debe financiar a aquellos que ganan hasta cinco salarios mínimos mensuales; el resto de los cotizantes lo que hacen es un aporte a su cuenta de ahorro. Los cotizantes pueden disponer del total del monto ahorrado al momento de su jubilación. La discusión actual es qué hacer con los recursos del FSV. Los encargados del diseño del sistema de pensiones piensan que estos recursos deberían sumarse a las cotizaciones para el fondo de pensiones, y estar manejados por las administradoras de fondos de pensiones.

Además de que se puede perder la accesibilidad a la vivienda de aplicarse la reforma del sistema de pensiones, si es que el sector vivienda no tiene su política bien definida, también puede perderse la especialidad en ciertos sectores de la población. En El Salvador, un trabajador que gana un salario mínimo mensual puede comprar una vivienda producida por el sector formal de la construcción. En ese país, se financia 3,5 veces el salario anual de cada trabajador, esto es mucho más que los estándares internacionales; así, hablar de un mecanismo de financiamiento sin subsidios que esté dando acceso a 3,5 veces el salario anual es importante.

De otro lado, el FSV ha generado un cartera hipotecaria significativa, pues da cuenta de más del 60% de las hipotecas del país. El FSV genera hipotecas pequeñas, del orden de los US\$4.000-6.000 cada una. La generación de hipotecas es un gran negocio porque el FSV funciona con un margen de cuatro puntos porcentuales, y si se compara con las financieras del sistema, el FSV resulta ser la institución más solvente y con menor morosidad. El FSV tiene todo controlado, tiene una alta capacidad de recuperación, no existe una cultura de no pago dentro de los cotizantes.

Otro de los temores es que si se efectúa la reforma previsional sin tomar en cuenta esto, podría perderse la capacidad instalada de generación masiva de pequeñas hipotecas. Ninguno de los países en los cuales se ha realizado reformas de pensiones, ha descuidado el que

existan agentes primarios de generación de hipotecas. Por ejemplo, en Chile, el Banco del Estado ha sido por años el máximo generador de letras hipotecarias.

En resumen, es importante respaldar las reformas financieras, la banca múltiple, las tasas de interés de mercado, las bolsas de valores, las reformas de pensiones; pero, es importante también que ante estos cambios, el sector vivienda tenga una propia respuesta. En el caso de la accesibilidad, esta respuesta se llama subsidio explícito; y en el caso de la especialidad, se llama garantizar la existencia de agentes generadores primarios de hipotecas.

9. CONCLUSIONES GENERALES

A modo de conclusión, pueden establecerse las siguientes consideraciones:

- a. El crecimiento y desarrollo sostenido de la economía requiere de un sistema financiero sólido, eficiente y competitivo.
- b. Para lograr convertir al sistema financiero en promotor del desarrollo económico y social, se ejecutó en El Salvador, a partir de 1989, el programa de reformas del sistema financiero, el cual es consistente con la política económica de mediano plazo que persigue la liberalización y apertura de la economía y con el papel subsidiario del Estado. Esto se ha llevado a cabo de una manera técnica y responsable con el apoyo de organismos financieros internacionales.
- c. La política financiera aplicada ha permitido una mayor desregulación y competencia en el sistema financiero.
- d. La reforma del marco legal e institucional del sistema financiero ha modernizado y liberalizado su funcionamiento, propiciando así una mayor competencia y eficiencia del sistema. Además, se ha desarrollado un sistema de regulación y supervisión prudencial que promueve prácticas bancarias sanas, en beneficio de todos sus usuarios.

e. Los objetivos de devolver la solidez, solvencia y confianza al sistema se lograron con el proceso de saneamiento y fortalecimiento.

f. El proceso de privatización se ha llevado a cabo de acuerdo a lo programado, permitiendo la democratización de la propiedad de los bancos y las financieras, y permitiendo a estas instituciones contar con una administración sana y eficiente, en un ambiente de transparencia.

g. El reto consiste en consolidar las reformas ejecutadas y en poner en marcha aquellas que están pendientes pero que son importantes para mantener un desarrollo sostenido del sistema y del país.

CUADRO 1

EL SALVADOR: PRINCIPALES REFORMAS A LA LEGISLACION FINANCIERA DESDE 1989

Nuevas leyes	Fechas de aprobación	Leyes derogadas
Ley de Casas de Cambio de Moneda Extranjera	5 de abril de 1990	Ley de Control de Transferencias Internacionales
Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo	22 de noviembre de 1990	
Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero	29 de noviembre de 1990	Ley del Régimen Monetario
Ley Orgánica del BCR	12 de abril de 1991	
Ley de Privatización de los Bancos Comerciales y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo	8 de diciembre de 1990	Ley de Nacionalización de las Instituciones de Crédito y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo
Ley de Bancos y Financieras	19 de abril de 1991	Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares Ley de Creación de la Financiera Nacional de la Vivienda y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo
Ley del Mercado de Valores	6 de abril de 1994	Título IV. LICOA en lo relativo a Bolsa de Valores
Ley de Creación del Banco Multisectorial de Inversiones	21 de abril de 1994	
Ley de Fondos de Inversión	En estudio	
Ley de Seguros	En estudio	
Ley de Instituciones Auxiliares de Crédito	En estudio	
Ley de Fondo de Garantía de Depósitos	En estudio	

CUADRO 2**EL SALVADOR: CALIFICACION DE LA CARTERA
DE CREDITO DE LOS BANCOS COMERCIALES
NACIONALIZADOS Y DEL BANCO HIPOTECARIO
DE EL SALVADOR**

(En porcentajes, al 31 de diciembre de 1989)

Calificación o categoría	Bancos nacionalizados	Banco Hipotecario de El Salvador
A - Normales	13,70	31,3
B - Subnormales	24,58	8,8
C - Deficientes	25,02	8,8
D - Difícil recuperación	13,98	32,5
E - Irrecuperables	22,72	18,9
Total	100,00	100,0

CUADRO 3**EL SALVADOR: PATRIMONIOS NETOS DE BANCOS
Y FINANCIERAS**

(En millones de colones)

Institución	Dic.1989 (1)	Dic.1993 (2)	Diferencia (2)-(1)
Agrícola Comercial	(182)	360	542
De Comercio	(49)	196	245
Cuscatlán	(150)	419	569
Desarrollo	(28)	113	141
Salvadoreño	(180)	252	432
Hipotecario	(992)	150	1.142
Total bancos	(1.581)	1.490	3.071
Ahorromet	22	105	83
Atlatcatl	(11)	77	88
Casa	12	102	90
Credisa	(85)	102	187
Total financieras	(62)	386	448
Instituciones fusionadas o liquidadas	(569)	-	569
Total general	(2.212)	1.876	4.088

CUADRO 4**EL SALVADOR: OPERACIONES DE SANEAMIENTO Y FORTALECIMIENTO, AL 30 DE JUNIO DE 1993**

(En millones de colones)

Institución	Saneamiento	Aumentos de capital	Total
Agrícola Comercial	315	0	315
De Comercio	120	59	179
Cuscatlán	128	0	128
Desarrollo	51	17	68
Salvadoreño	186	107	293
Hipotecario	724	272	996
Total bancos	1.524	455	1.979
Ahorromet	37	17	54
Atlacatl	112	96	208
Casa	72	40	112
Credisa	60	22	82
Total financieras	281	175	456
Total general	1.805	630	2.435

CUADRO 5

EL SALVADOR: CLASIFICACION DE CARTERA PERMUTADA A LOS BANCOS Y FINANCIERAS, AL 30 DE JUNIO DE 1993

(En millones de colones)

Cartera	Número de créditos	Número de deudores	Transferido
"E"	1.806	3.456	1.493
"D"	916	1.819	286
Act. Ext.		11	26
Total	2.722	5.286	1.805

CUADRO 6**EL SALVADOR: RESULTADO DE LA VENTA DE ACCIONES, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994**

(En millones de colones)

Institución *	Venta de acciones	Número de accionistas
Agrícola Comercial	170	4.539
Cuscatlán	190	4.356
Desarrollo	67	1.532
Salvadoreño	175	2.115
De Comercio	154	2.260
Total bancos	756	14.802
Bancasa	104	2.078
Ahorromet	100	1.491
Credisa	93	1.415
Total financieras	297	4.984
Total	1.053	19.786

(*) No se incluye al Banco Hipotecario ni a la Financiera Atlacatl.

CREACION DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE VIVIENDA COMO MECANISMO DE PROMOCION DEL AHORRO PARA VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE CHILE

José Gabriel Varela

1. LOS SISTEMAS DE FINANCIAMIENTO HABITACIONAL EN CHILE

En Chile existen dos sistemas de financiamiento para vivienda. Uno de ellos es el financiamiento a través de letras de crédito hipotecario. Este sistema -que también existe en Perú y Argentina, y es objeto de estudio en otros países de la región- consiste en la emisión de un título de deuda por parte de un banco, con ocasión del otorgamiento de un crédito. La característica más importante de este sistema es que permite equilibrar en forma exacta los activos y pasivos, al estar ambos expresados en la misma moneda, y tener el mismo plazo.

El otro sistema utilizado en Chile se refiere a los mutuos hipotecarios endosables para la vivienda, que, como su nombre lo indica, no son nada más que contratos de mutuos garantizados por la solvencia del

deudor y por la garantía hipotecaria que respalda el préstamo, sin que el originador del crédito tenga ninguna responsabilidad sobre el pago del instrumento, ya que desde el momento de su nacimiento, este instrumento está destinado a ser vendido a inversionistas institucionales.

Actualmente, está por ponerse en marcha en Chile un tercer sistema, que es alternativo a los vigentes, denominado *leasing* habitacional, y que jurídicamente es un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa.

2. EVOLUCION DE LAS LETRAS DE CREDITO HIPOTECARIO Y LOS MUTUOS HIPOTECARIOS ENDOSABLES

Como se aprecia en el cuadro 1, en 1981 el número de préstamos en letras de crédito hipotecario fue del orden de 39.725 por un valor de US\$767 millones. En 1995, el número de préstamos en letras de crédito hipotecario ascendió a 348.457 por un valor de US\$4.210 millones; mientras que, en ese mismo año, los préstamos en mutuos endosables eran del orden de los US\$524 millones.

En el cuadro 2 se muestra el desarrollo del mercado de letras de crédito hipotecario desde 1981 -fecha de la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)- hasta 1995. A junio de 1981, las AFP tenían invertido en letras de crédito hipotecario alrededor de unos US\$3 millones, de una cartera total de inversión ascendente a US\$27 millones. A junio de 1995, las AFP tenían invertido un total de US\$3.934 millones en letras de crédito hipotecario.

De otro lado, en esa misma fecha, la inversión en letras de crédito hipotecario de los distintos inversionistas institucionales -AFP, compañías de seguros de vida, compañías de seguro en general, fondos mutuos y fondos de inversión- era de alrededor de unos US\$5.284 millones, de una cartera total de inversión de US\$38.600 millones. La participación de las inversiones en letras de crédito hipotecario dentro de la cartera de estos inversionistas fue de 27% en 1985, de 14% en 1990, y de 13,7% en 1995.

De lo anterior, se podría pensar que las letras de crédito hipotecario han ido perdiendo participación en la cartera de inversión de los diferentes inversionistas institucionales. Sin embargo, lo que realmente ha ocurrido es que la velocidad de crecimiento de los recursos de los inversionistas institucionales ha sido bastante más rápida e importante que la capacidad de las instituciones financieras de generar letras de crédito hipotecario. Esto no significa que no haya habido disponibilidad de crédito en Chile sino que, al contrario, la capacidad de generación de instrumentos, si bien satisface las necesidades del público, no es lo suficientemente rápida comparada con la capacidad de crecimiento de los fondos disponibles.

Los mutuos hipotecarios endosables para la vivienda son un instrumento relativamente nuevo, ya que surgió en Chile en 1987. En 1990, los inversionistas institucionales colocaron en este instrumento un total de US\$53 millones; en 1995 este monto ascendió a US\$524 millones (véase el cuadro 3). El principal inversionista de este tipo de instrumento son las compañías de seguros de vida. Esto es por una razón bastante simple. Las compañías de seguros de vida son las que proporcionan las pensiones vitalicias que requiere el afiliado a una AFP y, por tanto, necesitan tener instrumentos de muy largo plazo que respalden los pasivos que la compañía está asegurando.

Los mutuos hipotecarios endosables constituyen un instrumento bastante adecuado para este tipo de inversiones. Además, estos instrumentos al ser heterogéneos y tener poca liquidez, permiten que la compañía de seguros obtenga una mayor rentabilidad que es lo que precisamente ellas buscan; en efecto, las compañías de seguros no buscan liquidez sino rentabilidad y seguridad.

El tema de la liquidez se puede solucionar perfectamente por la vía de la securitización. Aunque este instrumento está disponible en Chile, en este momento no se ha utilizado mucho porque no se necesita. Y no se necesita fundamentalmente porque la letra de crédito hipotecario es un instrumento semisecuritizado. Lo único que le falta a la letra de crédito para ser un instrumento totalmente securitizado es que ese

instrumento que hoy día forma parte del balance del emisor, no estuviera allí; de esta forma, sería un instrumento totalmente securitizado.

3. SISTEMA DE ARRENDAMIENTO CON PROMESA DE COMPRAVENTA

3.1 Características generales

El sistema de arrendamiento con promesa de compraventa no debe ser llamado *leasing* habitacional, porque realmente no es un *leasing*. La esencia del *leasing* es que exista para el arrendatario una opción de compra, es decir que el arrendatario puede optar por cualquiera de estas tres decisiones: comprar el bien que tiene bajo el contrato de arrendamiento -en este caso la vivienda-, dejar el bien, o renovar el contrato. Actualmente, lo que existe no es una opción de compra sino una obligación de compra y, por tal razón, es un contrato de arrendamiento con una promesa de compraventa, y no un *leasing*.

El sistema de arrendamiento con promesa de compraventa no pretende sustituir a ningún sistema de financiamiento de vivienda disponible en Chile sino ser una alternativa más. El sistema de arrendamiento con promesa de compraventa busca llenar el vacío que, hoy día, los sistemas de financiamiento tradicionales han dejado en cierto grupo de personas, al no ser atendidas por éstos. El objetivo de este nuevo sistema tampoco es solucionar los problemas de toda la población.

Por otro lado, cabe destacar que el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa funciona con o sin subsidio; por lo tanto, este último viene a ser un elemento adjetivo y no sustantivo del sistema. El sistema de arrendamiento con promesa de compraventa es un mecanismo de índole netamente financiera que pretende aprovechar la existencia en el país de un mercado de capitales más o menos desarrollado para poder crear una alternativa de financiamiento.

El sistema de arrendamiento con promesa de compraventa, como los otros dos sistemas de financiamiento habitacional, está basado en la existencia de tres fuentes de financiamiento. En primer lugar, está basado en el ahorro de las personas; en segundo lugar, y para determinar el tipo de beneficiarios, está basado en un subsidio estatal que se obtiene principalmente en función del ahorro familiar; y en tercer lugar, está basado en el financiamiento de alguna entidad privada.

En este nuevo sistema de financiamiento habitacional participan: la familia que necesita una vivienda, una institución financiera, una sociedad inmobiliaria, una Administradora de Fondos para la Vivienda (AFV), y las sociedades securitizadoras. La familia que desee celebrar un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa abre una cuenta de ahorro en una institución financiera. Los bancos, las sociedades financieras, o las cajas de compensación -entidades privadas que colaboran con la seguridad social- son las entidades autorizadas para recibir los ahorros de las familias. Hoy día, estas instituciones financieras tienen funcionando una gran red de sucursales, personal especializado, sistemas de computación adecuados y, por tanto, encarregarles que vendan un producto más no representa ningún tipo de problema, pues no complica en lo más mínimo su funcionamiento.

Por su parte, la sociedad inmobiliaria tiene por único objeto ser propietaria de la vivienda que será dada en arrendamiento con promesa de compraventa para aquellas familias que así lo deseen. Asimismo, estas entidades pueden recibir los aportes directamente e imputarlos al pago del arriendo y al precio de venta, de acuerdo con Tablas de Desarrollo, que forman parte de los respectivos contratos.

De otro lado, las instituciones financieras, donde se aperturan las cuentas de ahorro, tienen por función administrar las cuentas, mas no manejar los fondos que en ellas se acumulan. Las instituciones financieras deben contratar la administración del fondo, que queda a cargo de las AFV, cuya única y exclusiva función es invertir los recursos que se acumulan en las cuentas de ahorro en una cartera de instrumentos de deuda y de capital. El objetivo de este tipo de financiamiento habitacional consiste en aprovechar la especialización. Además, los

bancos, las sociedades financieras y las cajas de compensación pueden constituir filiales como AFV. Los recursos del fondo se invierten en las condiciones y en los instrumentos establecidos en la ley y se expresan en cuotas de igual monto y características.

Otro agente que participa en el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa son las empresas securitizadoras que son entidades encargadas de comprar las viviendas y los contratos de arriendo que las sociedades inmobiliarias vayan acumulando en su patrimonio, para luego emitir títulos de deuda con cargo a esos activos. De esa forma, la sociedad inmobiliaria recupera liquidez y podrá reiniciar nuevamente su ciclo, es decir podrá continuar ofreciendo permanentemente al público la posibilidad de celebrar con ellos contratos de arriendo con promesa de compraventa.

3.2 Las cuentas de ahorro

El pago que la familia tiene que hacer a la sociedad inmobiliaria por el servicio de la vivienda es una cuota mensual denominada aporte, que tiene dos componentes: uno es la renta de arrendamiento que es similar a la tasa de interés que se cobra por un crédito; y el otro es una cantidad mensual que está destinada a ser ahorrada para acumular el precio de venta de la vivienda en el período estipulado en el contrato.

Hasta ahora, en Chile las personas que ahorraban mensualmente pequeñas cantidades de dinero -unos US\$100, 200 ó 300- tenían como único instrumento disponible para poder efectuar este ahorro, por razones de volumen no por razones de orden reglamentario, a las cuentas de ahorro del sistema financiero. La cuenta de ahorro ha sido el instrumento que históricamente ha tenido en el país la más baja rentabilidad. La razón que explica tal situación es bastante obvia: las personas no buscan rentabilidad, sino buscan obtener un crédito para poder comprar una vivienda. Por ello, el sistema financiero castigó a los titulares de estas cuentas de ahorro ofreciéndoles la más baja tasa de rentabilidad.

En cambio, en el mecanismo explicado, el tema de la tasa de capitalización de los ahorros es bastante importante. Por ello, hubo la necesidad de generar una alternativa de competencia al sistema bancario, para que los ahorros provenientes del sistema de arrendamiento de compraventa percibieran rentabilidades más altas. Esto es factible dado que el nuevo sistema de financiamiento habitacional permitirá reunir mensualmente significativas cantidades de dinero que podrán ser invertidas en distintos tipos de instrumentos lo que, a su vez, permitirá a los titulares de las cuentas de ahorro disfrutar de rentabilidades bastantes más altas.

Durante la vigencia del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, los ahorros son inembargables y no aceptan medida precautoria alguna, sea que estén en un fondo para la vivienda o en la sociedad inmobiliaria a cuenta del precio. Con los ahorros se constituye un fondo para la vivienda independiente y separado del patrimonio de las instituciones. Por tanto, la quiebra del administrador del fondo o del receptor de los fondos no afecta a estos recursos.

Además, en el caso de liquidación de una inmobiliaria que ha recibido aportes directos por parte del arrendatario, el comprador de los activos (contratos y viviendas) debe respetar el contrato. El valor de las cuotas se determina diariamente sobre la base del valor económico o de mercado de las inversiones. Las instituciones pueden cobrar comisiones por el manejo de las cuentas, las que serán libremente determinadas, estando exentas del Impuesto al Valor Agregado y deben ser informadas al público y a la Superintendencia de Valores y Seguros.

3.3 Funcionamiento del sistema

La familia deposita mensualmente su aporte en la cuenta de ahorros, y la institución financiera recibe ese aporte, extrae de aquél la parte correspondiente a la renta de arrendamiento y se la paga mensualmente a la sociedad inmobiliaria, la cual en consecuencia está recibiendo el flujo mensual de la tasa de interés. El resto del aporte, es decir el monto destinado a formar el ahorro necesario para acumular

el precio de venta de la vivienda, es entregado periódicamente a las AFV, las que proceden a efectuar las inversiones correspondientes.

Como se observa en la gráfica 1, los bancos, las financieras y las cajas de compensación son las entidades encargadas de: abrir cuentas de ahorro y recibir los depósitos de los titulares de las mismas; pagar a las sociedades inmobiliarias las rentas de arrendamiento; y contratar a una AFV. Con esta institución celebran un contrato donde se estipula fundamentalmente el doble de lo que hoy día ganan los tenedores de cuentas de ahorro, para que el nuevo sistema de financiamiento sea bastante atractivo.

De otro lado, es importante señalar que la operación que realiza una sociedad inmobiliaria no es una operación inmobiliaria sino es esencialmente una operación financiera, porque desde el momento en que se celebra el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa la sociedad inmobiliaria y la familia fijan en forma inalterable dos elementos fundamentales: el precio de venta de la vivienda, y el aporte mensual de la familia.

El precio en que se venderá la vivienda, en el plazo pactado en el contrato de arrendamiento, se fija de manera inalterable en moneda real. Como se sabe, en todos los instrumentos del mercado de capitales así como en la mayoría de los contratos se utiliza el mecanismo de indización, es decir se utiliza una moneda de cuenta que refleja la inflación pasada, denominada Unidad de Fomento (UF).

En el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa se fija la cantidad de dinero en que se venderá la vivienda, por lo que todo aumento o disminución del precio de mercado que pueda tener esa vivienda durante el período del contrato beneficia o perjudica exclusivamente a las familias adquirientes. Así, pues, la familia adquiriente es quien hace el negocio inmobiliario, y no la sociedad inmobiliaria.

Un segundo elemento que se fija al momento de celebrarse el contrato es el aporte mensual que tienen que realizar las familias. Este aporte también es fijado en Unidades de Fomento y es inalterable

durante toda la vida del contrato. Como se explicó anteriormente, tiene dos componentes: uno es la renta de arrendamiento (o tasa de interés), y otro es la cantidad que se deposita mensualmente en una institución financiera para luego ser invertida por una AFV en distintos tipos de instrumentos.

La cantidad de dinero capitalizada a la tasa de rentabilidad generada por la cartera de inversiones de la AFV determina cuál es la cuota de ahorro en el fondo. Así, con una simple operación matemática se determina cuál es la cantidad necesaria de dinero que capitalizada a una tasa “i” durante un período de tiempo “n” permite al arrendatario reunir una cantidad fija de dinero equivalente al precio de venta de la vivienda. Como la rentabilidad que generan las AFV no es fija sino que es la rentabilidad de una cartera de instrumentos, la ecuación planteada no es factible de solucionar porque hay dos incógnitas. Por lo tanto, para determinar la cantidad de ahorro se considera a priori la tasa de rentabilidad futura que generaría la cartera de inversión y con eso se soluciona la ecuación.

Con respecto a la renta de arrendamiento, ésta se fija en función de cuál es el costo del dinero que tiene la sociedad inmobiliaria para poder comprar la vivienda que se arrendará con promesa de compra-venta, más un monto que cubre los gastos del proceso y la legítima utilidad a la que tiene derecho la sociedad inmobiliaria.

4. CARACTERÍSTICAS DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA LA VIVIENDA

Las Administradoras de Fondos para la Vivienda tienen las siguientes características:

- Tienen objeto exclusivo;
- El capital pagado no puede ser inferior a 6.000 UF por cada fondo que administren, y nunca inferior al 1% del patrimonio de cada uno;
- Los bancos, las sociedades financieras y las cajas de compensación pueden constituir y formar parte de las administradoras;

- Se rigen por la Ley, el reglamento y el contrato que suscriba con el administrador de la cuenta;
- La política de inversión es fijada por el administrador de la cuenta, y deben explicitarse en los contratos de administración;
- La remuneración de la administradora se fija en el contrato de administración;
- La transacción de acciones, las cuotas de fondos de inversión y otros valores que tengan transacción bursátil y operaciones de cobertura de riesgo deben efectuarse en una bolsa de valores;
- Otras transacciones deben efectuarse a precio de mercado; y
- Los bienes que integren el activo del fondo no pueden estar afectos a gravámenes o prohibiciones.

5. LÍMITES DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS PARA LA VIVIENDA

Hay ciertos límites para las inversiones de los fondos que la AFV debe cumplir de acuerdo con las disposiciones legales y que son de tres tipos: uno se refiere a los límites en relación con el valor del fondo; el segundo tipo se refiere a los límites en relación con los emisores de los instrumentos; y un tercer tipo se refiere a los límites absolutos, es decir las cosas en las cuales no pueden invertir.

Entre los límites en relación con el valor del fondo, se tiene que:

- Los instrumentos o valores garantizados por una misma entidad no pueden ser superiores al 5% del activo del fondo, excepto los emitidos por la Tesorería General de la República, el Banco Central o aquellos garantizados por el Estado;
- Los instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial no pueden ser superiores al 15% del activo del fondo;
- Las inversiones en acciones de sociedades anónimas no pueden ser más del 40% del activo del fondo. Además, las inversiones en cuotas de fondos de inversión y en cuotas de fondos mutuos no debe ser superior al 15% del activo del fondo; y

- Las inversiones en títulos de emisores extranjeros -que son fundamentalmente bancos centrales y bancos extranjeros que cotizan sus acciones en bolsas internacionales- no deben sobrepasar el 30% del activo del fondo.

En cuanto a los límites en relación con los emisores se tiene que:

- Una misma AFV puede invertir no más del 10% de las acciones suscritas y pagadas de una misma sociedad, o de las cuotas de un mismo fondo mutuo o de inversión; y
- Las inversiones en instrumentos o valores emitidos o garantizados por una misma sociedad no pueden ser superiores al 10% del activo del emisor.

En cuanto a las provisiones de índole absoluto se tiene que el fondo no puede invertir bajo ningún concepto en:

- Instrumentos emitidos o garantizados por la propia AFV, o por personas relacionadas con ellas. De esta forma, se busca hacer una distinción absoluta entre el que administra el Fondo y los instrumentos que se pueden adquirir con él; y
- Valores emitidos o garantizados por una administradora de recursos de terceros. Esto es así considerando fundamentalmente que las sociedades administradoras de recursos de terceros son, en general, exclusivamente sociedades de inversión que no tienen activos físicos y, por tanto, son instrumentos de mayor riesgo.

Otras normas establecen que si una sociedad maneja más de un fondo, las inversiones de todos ellos sumados no pueden sobrepasar los límites anteriormente mencionados. Asimismo, y como una forma de facilitar la puesta en marcha del sistema de arrendamiento con promesa de compraventa, se estableció que durante los primeros seis meses de funcionamiento del fondo, ninguno de los límites indicados rigiera, pues, de otra manera, hubiera sido imposible echar a andar el sistema porque con el primer peso que se hubiera depositado tendría que hacerse cumplir con las normas de diversificación, y eso no es factible.

CUADRO 1**CHILE: PRESTAMOS EN LETRAS DE CREDITO
HIPOTECARIO Y MUTUOS HIPOTECARIOS
ENDOSABLES PARA LA VIVIENDA**

(Valores monetarios en millones de dólares a fines de cada período)

Período	Letras de crédito hipotecario		Mutuos hipotecarios endosables	
	Número	Monto	Número	Monto
Jun. 1981	39.725	767,03	-	-
Dic. 1985	87.254	911,52	-	-
Dic. 1990	203.848	1.467,16	-	53,10
Dic. 1994	330.435	3.476,85	-	400,28
Jun. 1995	348.457	4.209,89	-	524,37

FUENTE: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y de Valores y Seguros.

CUADRO 2
CHILE: INVERSIONES EN LETRAS DE CREDITO
HIPOTECARIO COMO PORCENTAJE DE LA CARTERA TOTAL DE INVERSIONES*
(Saldos en millones de dólares a fines de cada período)

Entidades	1981			1985			1990		
	Letras hipotecarias	Inversión total	%	Letras hipotecarias	Inversión total	%	Letras hipotecarias	Inversión total	%
AFP	3,03	26,90	11,2	515,93	1.444,28	35,7	1.022,82	6.362,51	16,1
Cia. de Seguros de Vida	-	-	-	47,90	385,04	12,4	239,55	1.599,21	15,0
Cia. de Seguros General	-	-	-	3,18	100,75	3,2	6,99	166,82	4,2
Fondos Mutuos	-	-	-	3,48	111,56	3,1	4,60	414,75	1,1
Fondos de Inversión	-	-	-	-	-	-	0,47	433,19	0,1
Total	3,03	26,90	11,2	570,50	2.041,63	27,9	1.274,42	8.976,47	14,2

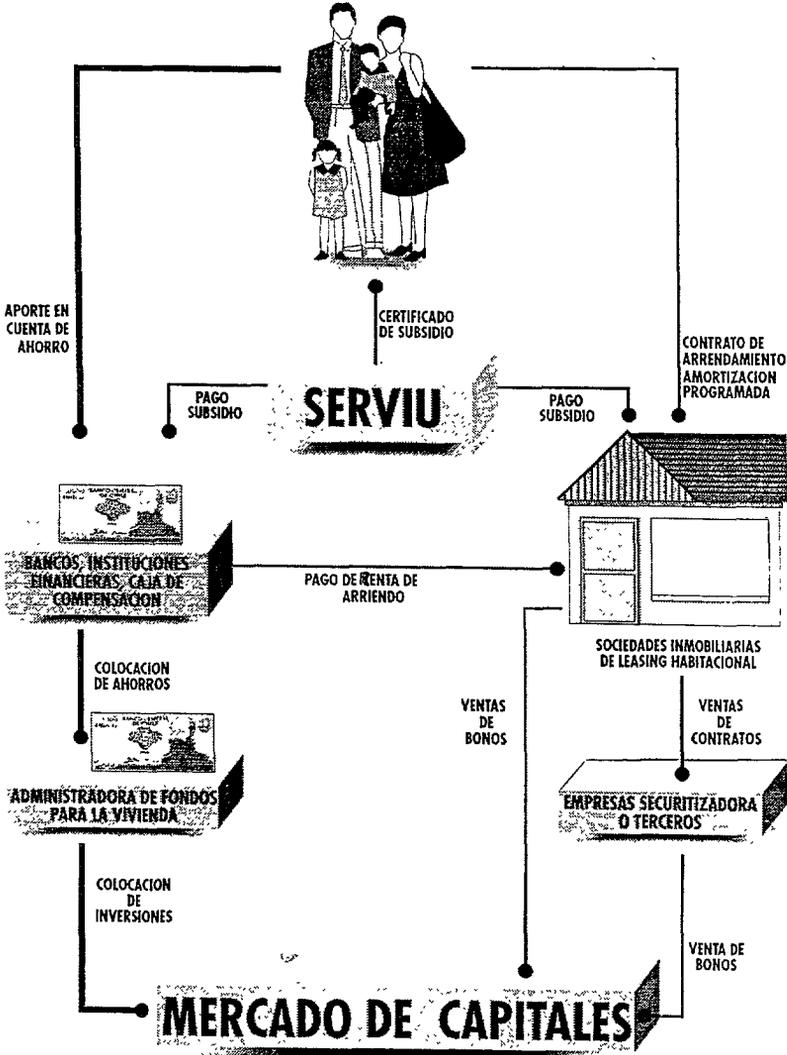
Entidades	1994			1995		
	Letras hipotecarias	Inversión total	%	Letras	Inversión	%
AFP	3.040,84	22.267,09	13,7	3.934,48	26.011,50	15,1
Cia. de Seguros de Vida	895,05	5.432,89	16,5	1.144,19	6.510,26	17,6
Cia. de Seguros General	36,10	418,87	8,6	46,26	474,13	9,8
Fondos Mutuos	107,65	2.093,12	5,1	159,39	2.638,78	6,0
Fondos de Inversión	0,01	2.393,86	0,0	0,00	3.024,50	0,0
Total	4.079,66	32.605,83	12,5	5.284,32	38.659,16	13,7

FUENTE: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y de Valores y Seguros.

(*) Los datos consignados se refieren a los saldos al 31 de diciembre de cada año, a excepción de 1981 y 1995 que corresponden al mes de junio.

GRAFICA 1

CHILE: SISTEMA DE FINANCIAMIENTO DEL LEASING HABITACIONAL



CUADRO 3**CHILE: INVERSIONES EN MUTUOS HIPOTECARIOS
ENDOSABLES PARA LA VIVIENDA**

(Saldos en millones de dólares a fines de cada período)

Entidades	1990		1994		1995*	
	Mutuos hipotecarios	%	Mutuos hipotecarios	%	Mutuos hipotecarios	%
AFP						
Cia.de Seguros de Vida	-	-	-	-	-	-
Cia.de Seguros General	39,81	75,0	290,19	72,5	359,38	68,5
Fondos Mutuos	-	-	-	-	-	-
Fondos de Inversión	-	-	5,21	1,3	8,94	1,7
Banca y otros	13,29	25,0	104,88	26,2	156,05	29,8
Total	53,10	100,0	400,28	100,0	524,37	100,0

FUENTE: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y de Valores y Seguros.

(*) Los datos consignados se refieren a los saldos al 31 de diciembre de cada año, a excepción de 1995 que corresponde al mes de junio.

TITULARIZACION DE CARTERAS HIPOTECARIAS Y SU IMPACTO EN EL FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE LA ARGENTINA

Luis Carlos Cerolini

1. ANTECEDENTES DEL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

El Banco Hipotecario Nacional (BHN), que tiene ya 109 años de vida institucional, ha permitido a más de dos millones de familias argentinas solucionar su problema de vivienda. Desde su fundación, el BHN ha contribuido a la delimitación de las parcelas catastrales de gran parte del extenso territorio nacional. Además, el Banco ha estado, en algunos casos, entre las primeras instituciones que se hicieron presentes al momento de iniciarse la vida cívica de varias ciudades, que luego se convirtieron en capitales de las provincias argentinas.

La principal actividad del Banco ha sido crear un mercado hipotecario, ya que siempre se ha usado este instrumento como

Previous Page Bank

resguardo de los créditos destinados para vivienda. Hoy día, el Banco atiende y administra una cartera de más de 200 mil hipotecas propias, y una considerable cantidad de hipotecas cedidas por organismos provinciales de créditos para vivienda. Cabe destacar que, desde su fundación, el Banco utilizó este recurso para obtener fondos adicionales, mediante los denominados *Asset Backed Bonds*.

Las cédulas hipotecarias tuvieron gran difusión y aceptación, no sólo por parte del ahorrador argentino de principios de siglo sino también en Europa. La utilización de cédulas hipotecarias suponía la emisión de dichos instrumentos con respaldo en la cartera de hipotecas que el Banco poseía. Los años comprendidos entre 1916 y 1930 han sido importantes para el desarrollo de esta forma de captación de recursos. Efectivamente, esta forma de financiamiento respondía a las necesidades que imponía el ritmo del desarrollo y la profundización de la colonización e ímpetu rural. Además, de dar respuesta a las necesidades urbanas y agrícolas, el Banco debía actuar como facilitador de la creciente inmigración, y de lo que ella implicaba.

Como dato significativo de la experiencia del BHN en cuanto a cédulas hipotecarias, baste señalar que hacia 1930 el total de cédulas en circulación fue de 1.400 millones de pesos, distinguiéndose en importantes porcentajes las cédulas hipotecarias rurales y urbanas. Asimismo, en esos años, el 86% de ese total circulaba en el país, y el resto se encontraba fundamentalmente en Europa, con una sostenida firmeza en su cotización.

El sistema de cédulas hipotecarias se mantuvo por espacio de 60 años en la práctica del Banco -hasta 1946-; período que coincidió con una fuerte nacionalización del crédito, el fomento al sector agrícola y el estímulo al sector de la construcción. Bajo el sistema de cédulas hipotecarias se dio uno de los períodos más fructíferos de la actividad del BHN. Sobre la base de esta experiencia, resulta importante revisar el pasado para replantear el sistema de captación de recursos y lograr que el futuro sea más favorable.

De otro lado, es importante resaltar que a comienzos de 1990, el Banco atravesó una grave crisis institucional y financiera, que provocó una gran reestructuración de su organización. El BHN no pudo afrontar con su flujo de cobranzas mensuales, los gastos corrientes y el mantenimiento de las obras de construcción que contaban con su asistencia crediticia. Por tal razón, el Banco disminuyó su personal en un 75%, y redujo el número de delegaciones de 53 a sólo 23; quedando así una delegación en cada una de las capitales de las provincias argentinas. Todas estas medidas se plasmaron en la Ley No. 24.143, de diciembre de 1992.

Esa ley, además, le otorgó al BHN el carácter de banco mayorista, es decir, que el Banco se convirtió en una entidad que asistía a las familias en la solución al problema habitacional a través de entidades intermediarias y en forma mayorista.

2. VIVIENDA: OBRA PUBLICA U OBRA PRIVADA

Son varios los factores que explican que en las últimas décadas el déficit habitacional en la Argentina haya crecido. Uno de ellos fue la inestabilidad del signo monetario, que se tradujo en la pérdida casi diaria del valor del peso, lo que generó la desaparición del crédito a largo plazo y, fundamentalmente, del crédito hipotecario. Otro de los factores que afectó el déficit habitacional fue, sin duda, el haber considerado a la vivienda y a su solución como un problema de obra pública, lo cual traía aparejado una concepción errada y una mala experiencia.

El Estado es un mal constructor, diseña sus planes de vivienda a mucha distancia de su futura ubicación física sin tener en cuenta cómo la gente desea vivir en ese lugar, y elige los emplazamientos conforme a la disponibilidad u oferta de terrenos, que muchas veces no son los más aptos. Asimismo, el Estado debe implantar un sistema de control de la construcción que resulta muchas veces caro y otras veces ineficiente, siempre encareciendo el precio del producto final; o, eventualmente, se presta al fraude en la certificación de los avances físicos de la obra o de su calidad. La alta litigiosidad que generan estas acciones se tramita por

la sede central, sin rapidez ni cercanía con la jurisdicción donde se generó el problema, ocasionando así un mayor costo y burocracia. Por último, el Estado debe prever un sistema de asignación de los créditos individuales que contemple un sinnúmero de circunstancias personales, sociales y esté al margen de los “amiguismos” de turno.

Lo señalado anteriormente implica que el déficit habitacional no se revertirá, entre otras cosas, si no se considera el problema de la vivienda como un tema de obra privada. Ahora bien, aun considerándolo como obra privada, no se puede afirmar que su solución dependa de la aparición o falta de recursos técnicos o profesionales. Las ciudades sufren de falta de creación de nuevos empleos, por lo que la construcción puede aportar ayuda en este sentido; de otro lado, en las ciudades no faltan arquitectos ni ingenieros, ni proveedores de insumos para esta industria. Por lo tanto, la solución al problema habitacional pasa por un solo rubro: el financiero. Esto es por una razón muy simple: se trata de un bien de capital, de alto valor para quienes deben acceder a él, y que necesitan diferir su pago en un largo plazo.

Pero, ¿el Estado debe asistir o financiar la oferta o la demanda de vivienda? Es decir, ¿el Estado debe asistir la oferta financiando la construcción mediante un crédito puente, o debe financiar la demanda mediante el crédito a largo plazo a la familia que va a acceder a tanpreciado bien? Entendemos que el Estado debe concentrar su accionar en asistir financieramente a la población para que ella pueda adquirir su vivienda. Pero ¿qué debe asistir o financiar directamente: la oferta o la demanda de viviendas?

Aunque esto merece un capítulo aparte, a priori se puede decir que lo ideal sería que el Estado pueda asistir crediticiamente a la familia, dejando, por tanto, en manos del sector privado la inversión y el riesgo de la construcción; dejando en la iniciativa privada el riesgo comercial de las unidades; y dejando como contralor, a su más celoso guardián, el futuro propietario. Pero, también es cierto que los gobiernos deben promover la actividad de la construcción como industria, dado su alto valor multiplicador de mano de obra y, por ello, este ideal a que se alude, debe combinarse.

3. EL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL COMO BANCO MAYORISTA

En su primera actuación como banco mayorista, el BHN diseñó un título de captación de fondos denominado Título de Ahorro para la Vivienda (TIAVI), que tenía ínsito, después de transcurrido un cierto tiempo desde su emisión, un derecho a un crédito hipotecario por 2,5 veces su valor. Se emitieron tres series de estos instrumentos por un total de US\$148 millones, que daban derecho a casi US\$380 millones en créditos individuales. Estos títulos fueron comercializados por una amplia red de bancos comerciales minoristas, que luego otorgaron los créditos individuales adicionándoles su aval como entidad bancaria.

Es importante destacar que el rol que cumplía el período de ahorro no sólo fue proporcionar fondos al Banco sino fundamentalmente ser un eficiente mecanismo asignador del crédito futuro. Durante el período de ahorro (dos años), y con el fin de evitar un incremento de precios en el mercado inmobiliario, se abrió una línea de financiamiento intermedio a la industria de la construcción, también con bancos comerciales minoristas que prestaban su aval al proyecto. Con esta línea de financiamiento a empresas, se construyeron más de 6.000 unidades, las cuales podían ser financiadas a largo plazo con créditos individuales de la línea TIAVI, pero no necesariamente, es decir que el riesgo comercial de la operación lo asumía siempre el constructor o el banco minorista, los que debían cancelar a su vencimiento el total del mutuo.

Por otra parte, a la fecha se han otorgado créditos individuales por más de US\$120 millones repartidos en casi 7.000 hipotecas, de muy buena calidad, con un bajo porcentaje de mora, en moneda dura, a un plazo de 15 años, y con una tasa de aproximadamente 12,5% anual. Ahora bien, el BHN ya tenía una cartera por más de 200 mil hipotecas propias, en pesos argentinos y a una muy baja tasa, formando así un activo de aproximadamente 3 mil millones de pesos, a un plazo promedio de 20 años. Luego, por la operatoria TIAVI se generó una cartera de US\$120 millones.

Lo anterior trae a consideración dos cuestiones. Por un lado, si el Banco espera el flujo de cobranzas al término del período de amortización de los créditos otorgados; y, por otro lado, surge la inquietud sobre la manera cómo el Banco procurará nuevos fondos para seguir atendiendo las demandas crediticias. Esta problemática se da en todas las actividades que necesitan de una gran inversión por un período prolongado de tiempo, tales como obras viales, forestación, créditos para el consumo mediante tarjetas de créditos, etc. Pero, ¿cómo se pueden resolver estos problemas? ¿Cómo se pueden volver líquidos los activos sin que pierdan su valor presente?

Existe un mecanismo de ingeniería financiera denominado titularización o securitización, que básicamente nos permitirá resolver esta problemática. La titularización es un procedimiento por el cual ciertos activos, financieros o no, se transforman en título-valores líquidos, posibles de ser negociados en el mercado de capitales. Es decir, mediante este instrumento se podría colocar parte de los activos en un vehículo, para mantenerlos separados del patrimonio de la institución, y luego emitir títulos representativos de los mismos para ser colocados en el mercado de capital o en el de fondos de pensiones. Además, esto permitiría dar al pequeño inversor acceso al mercado de créditos hipotecarios.

Pero, para poner en práctica este mecanismo en la Argentina, era necesario, por un lado, contar con una serie de instrumentos jurídicos que no estaban regulados en el derecho argentino y, por otro lado, eliminar, por vía legal, algunos impedimentos en la cesión y ejecución de créditos hipotecarios. Asimismo, era necesario profundizar los mecanismos de desregulación de los distintos sectores que intervienen en la financiación y construcción de vivienda, que estaban encareciendo el proceso de construcción o escrituración habitacional.

Con este propósito, se sancionó la Ley No. 24.441, denominada Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, que entre sus principales alcances se pueden mencionar: el establecimiento de nuevas formas jurídicas, a saber el fideicomiso (artículos del 1 al 26), el *leasing* (artículos del 27 al 34) y los fondos comunes de inversión (Título

VIII); la eliminación de los inconvenientes a la cesión de créditos; la disminución del costo del crédito hipotecario; y la modificación a las leyes impositivas y penales. A continuación, se reseñan cada uno de dichos alcances.

4. ESTABLECIMIENTO DE NUEVAS FORMAS JURIDICAS

4.1 El fideicomiso

La Ley No. 24.441 regula la figura del fideicomiso, que se constituye en un vehículo eficiente para montar sobre él un conjunto de hipotecas y mantenerlo alejado de las contingencias patrimoniales del cedente y del cesionario de los instrumentos hipotecarios, ya que este último será el futuro emisor de los títulos. Esto es así porque no se debe vender al mercado los riesgos del emisor sino solamente los riesgos de la cartera securitizada.

Durante mucho tiempo se discutió en el derecho argentino los alcances de la figura legislada en el Código Civil; sin embargo, tal inseguridad jurídica tornaba imposible asumir el mecanismo enunciado. Poniendo luz a esta confusión, la Ley No. 24.441 legisla en particular la figura del fideicomiso. Esta figura es extraña a la leyes argentinas, dado que el tipo elegido no corresponde a la figura del fideicomiso romano sino se aproxima a la figura del *trust* del derecho sajón. El nuevo Código Civil de Quebec ha sido una de las fuentes principales de la Ley en este aspecto.

La Ley No. 24.441, en su artículo 1, define al fideicomiso como sigue: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.

Esta normativa se diferencia de lo que se tenía en el artículo 2662 del Código Civil que preveía a favor del fiduciario un dominio imperfecto

sobre la cosa, es decir una relación de verdadero propietario de los bienes en fideicomiso, y nos acerca más al *trust* anglosajón. En esta figura, se tiene un verdadero patrimonio de afectación que no tiene un titular que ejerza sobre él un verdadero derecho real, ya que el fiduciante, al constituir el fideicomiso, se desligó de él, y quien recibe la fiducia de los bienes solamente cumple una función gerencial o de administración.

También se observa una influencia de la legislación del Código Civil de Quebec, en el entendido que ella supo conjugar su legislación de origen continental europeo -Código Napoleón- en un país de *Common Law* como es Canadá. Esta legislación regula al *trust* en el mismo capítulo que las fundaciones, y bajo el mismo título de los patrimonios de afectación.

Asimismo, la Ley permite la transmisión de la propiedad por dos regímenes: el contractual o el testamentario; sin embargo, este último podría generar algunos problemas con la legítima que en el derecho argentino le asiste a los herederos forzosos de un causante.

Por otro lado, la Ley No.24.441 consagra la posibilidad que existan como partes del fideicomiso las siguientes: el fiduciante, el fiduciario, el beneficiario y el fideicomisario. Sin embargo, nada obsta que el fideicomisario coincida con el beneficiario; hecho que en otras legislaciones no siempre se verifica.

La creación del fideicomiso supone que los bienes en fideicomiso constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciante y del fiduciario. La generación de este patrimonio de afectación exige, por lo tanto, que los bienes objeto del fideicomiso sean claramente individualizados, o que ante la imposibilidad de tal actividad, se aporten elementos suficientes para su determinación.

Con respecto al plazo de duración del fideicomiso, la Ley establece límites a su existencia. El plazo establecido es de 30 años pudiendo extenderse únicamente en el caso de que el beneficiario sea un incapaz, circunstancia que se resuelve con el cese de la incapacidad o la muerte.

Asimismo, la finalización del fideicomiso operará al verificarse dicho plazo. En tal sentido, en caso de cesación de las funciones del fiduciario, no se extingue el fideicomiso mientras exista la posibilidad de sustitución del mismo.

Otro de los efectos es que la Ley establece que la “responsabilidad objetiva” se limita al valor del bien en fideicomiso, cuyo riesgo o vicio fue causa del daño. Es evidente que el espíritu de la Ley en este sentido es el de proteger no ya al fiduciario, sino a la empresa que importa la existencia del fideicomiso.

Asimismo, los bienes en fideicomiso están exentos de acción singular o colectiva del fiduciante y el fiduciario (excepto fraude). Esta definición por parte de la Ley subraya la existencia de dos patrimonios distintos, es decir que el patrimonio de afectación del fideicomiso no se va a ver afectado si el fiduciario es perseguido por sus propios acreedores. Por otra parte, limita el riesgo del título al riesgo del activo y no al riesgo del emisor; mecanismo que permite al fiduciario gravar o disponer de los bienes.

La Ley sancionada reconoce dos tipos de fideicomisos: el simple (fiduciario y beneficiario cualquier tipo de persona) y el financiero (fiduciario autorizado por la Comisión Nacional de Valores). Pero, paralelamente se pueden distinguir otras dos clases de fideicomisos de acuerdo con su fin: por un lado, es un negocio de participación, permitiendo a terceros aprovechar un negocio o una inversión; y, por otro lado, es un negocio de garantía, que es accesorio al negocio principal que garantiza la relación crediticia.

4.2 El leasing inmobiliario

La Ley No. 24.441 incorpora en forma definitiva otra figura jurídica para permitir el acceso financiado a la vivienda: el *leasing*. Antes de la dación de esta ley, la figura del *leasing* estaba incorporada a la cultura de los negocios en la Argentina pero acotada a cosas muebles.

Si bien en esencia el *leasing* suponía un contrato de locación con opción a compra, en el caso de esta ley, su principio inspirador y su objetivo final es permitir el acceso a la vivienda. Para esta modalidad contractual no rigen los plazos que la ley argentina establece para la locación pura; asimismo, la Ley prevé que el comprador tenga la facultad de comprar la cosa mediante el pago de un precio fijado en el contrato.

Las partes de este tipo de contrato son, por un lado, el tomador del *leasing*, no especificándose qué tipo de persona puede ser (es decir, persona de existencia ideal o real); y por otro lado, el dador, que únicamente puede ser una sociedad comercial con objeto de *leasing*, entidad financiera, o fabricante/importador de cosas muebles.

Asimismo, la Ley establece la necesidad de inscribir el contrato en los registros correspondientes, y aún en caso de no existir un registro particular para el tipo de cosa dada en *leasing*, se operará como residual el registro de bienes prendables (Artículo 30).

La Ley plantea también una serie de resguardos para dotar al sistema *leasing* de agilidad en caso de incumplimiento del contrato. Cabe destacar, en este sentido, la continuidad en caso de quiebra, la oposición frente a los acreedores de las partes del contrato debidamente inscrito, pudiendo los acreedores adquirir los derechos del tomador del *leasing* para ejercer la opción de compra (artículo 31).

La transmisión del dominio se produce por el ejercicio de la opción de compra, con el cumplimiento de los recaudos legales del propio contrato. Asimismo, es de destacar el tratamiento impositivo favorable que la propia normativa establece, en aras del desarrollo de este tipo de contratos.

Así, pues, la Ley establece un sistema de inversión para el *leasing* inmobiliario, con reglas claras y precisas. Las perspectivas del *leasing* dependen de la rentabilidad que éste genere frente a otras alternativas de inversión; pero, sin duda, el *leasing* crea para el inversor capitalista

un sistema de acumulación, significando una real opción para el acceso a la vivienda.

Como se sabe, por sí misma una normativa no genera el desarrollo de una actividad tan cara y necesaria para la población, como es la construcción de viviendas; pero, sí una Ley genera las condiciones a partir de las cuales los sectores de inversión encuentran una razón fundamental para profundizar sus decisiones de inversión en sectores como el de la construcción de vivienda.

4.3 Los fondos comunes de inversión

Otro aspecto importante que contempla la Ley No. 24.441 es la modificación de algunos aspectos de la Ley 24.083. En este sentido, la Ley establece fondos con objetos especiales de inversión, denominados Fondos Comunes Inmobiliarios, para lo cual incorpora a la legislación dos resoluciones de la Comisión Nacional de Valores, la 237 y la 240.

Según la nueva ley, los fondos comunes podrán emitir distintas clases de cuotapartes con diferentes derechos (senior o junior); estas cuotapartes podrán dar derecho de copropiedad. Además, las cuotapartes podrán tener una renta con valor nominal determinado, y una renta calculada sobre este valor, cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

También, mediante esta Ley se incorporan funciones para la autoridad de aplicación -la Comisión Nacional de Valores-, entre las cuales se encuentran la posibilidad de actuar como fiduciario respecto de los inmuebles, el derecho de anticresis y los créditos hipotecarios en beneficio de los cuotapartistas y conforme instrucciones de la sociedad gerente.

Estas modificaciones introducidas a la legislación argentina permiten contar con un vehículo para securitizar hipotecas, y acompañan el sentido general de la Ley y sus objetivos.

5. ELIMINACION DE LOS INCONVENIENTES A LA CESION DE CREDITO

Uno de los objetivos de la Ley es dar mayor agilidad y seguridad jurídica a las posibilidades de hacer efectivos los créditos; por ello, se eliminó la notificación al deudor cedido, en los casos en que se ceden derechos como componentes de una cartera de créditos para garantizar la emisión de título-valores; para constituir activos societarios que emitan título-valores; o para constituir patrimonios de fondos comunes de crédito. En estos casos, la notificación puede realizarse por único acto, no siendo necesaria la notificación al deudor cedido, si se ha realizado tal previsión en el contrato pertinente.

También, la Ley permite incorporar excepciones del cesionario. En este sentido, la Ley establece que las únicas excepciones que puede oponer el cesionario serán la de pago anterior o invalidez de la relación crediticia (artículo 72, inciso c).

Asimismo, la Ley contempla la subordinación de deudas, permitiendo posponer a un acreedor el pago de otra deuda. Así, la Ley ha introducido modificaciones al Código Civil modificando el artículo 3876, en el cual se ha agregado la convención por medio de la cual se puede establecer la postergación de derechos del acreedor hasta el pago total o parcial de otras deudas, sean éstas presentes o futuras. Tal incorporación significa un reconocimiento a la “mejora de activos” o “mejora crediticia” de real importancia en el desarrollo comercial del mercado de capitales.

Otro aspecto a resaltar es que mediante esta Ley se crean las letras hipotecarias, como título-valores con garantía hipotecaria, emitidos por el deudor -cartural y escritural-, con cupones o letras de renta de amortización. El objetivo fundamental ha sido crear un instrumento de fácil y rápida circulación, que permitiese dar liquidez a la inversión mediante el crédito hipotecario. Cabe mencionar que esta incorporación está vinculada con un procedimiento extrajudicial de ejecución de hipotecas.

El sistema establecido para las letras hipotecarias presenta características particulares. La letra hipotecaria es un título circulatorio y, por lo tanto, transmisible por endoso nominativo, con una representatividad de un derecho real, desnaturalizado de la causalidad que le dio lugar a la constitución de dicho derecho real de garantía.

En concreto, la Ley No.24.441 plantea dos mecanismos de transmisión de créditos: uno para los créditos con garantía real, dado por las letras hipotecarias, y otro general para todo tipo de créditos dentro de los cuales también están comprendidos los de carácter hipotecario, con letra o sin ella.

Esta incorporación de la letra como instrumento de transmisión de créditos significa que la emisión de dicha letra supone la extinción de la obligación que emana del negocio causal, subsistiendo únicamente la obligación cartular, es decir la que deviene de la propia creación del título. Esto es muy interesante, ya que esta condición hace que la formalidad en materia de letras hipotecarias tenga mayor relevancia que la existente para otro título circulatorio.

Con respecto a la circulación de la letra, la Ley establece que dicha circulación se lleve a cabo por endoso nominativo, no siendo posible el endoso al portador o en blanco. Para el caso de la letra escritural, ésta se inscribe por la transmisión del crédito escritural.

Asimismo, cabe señalar que el pacto de hipoteca da lugar al nacimiento del derecho real de hipoteca y la emisión de la letra incorpora aquel derecho real que se ha creado por convención.

Sin embargo, existe un dato relevante en materia de títulos de crédito (artículo 37 de la Ley), que señala que la emisión de letras extingue por novación de la obligación que era garantizada por hipoteca.¹

¹ Algunos autores argentinos señalan que la Ley parece haber recibido la influencia del Código Civil Suizo que ya trae esta característica.

Por otro lado, el registro de letras hipotecarias funciona de la siguiente manera: extendida la escritura pública, en la cual se prevé la emisión de la letra, la letra hipotecaria es firmada por el librador, es decir por el deudor hipotecario o el propietario que constituye la hipoteca o el avalista -dado que es posible la existencia de tal figura-; luego, es firmada por el escribano quien correlacionará con la escritura pública que acaba de extenderse; presentados el testimonio y la letra al registro, el registrador deberá colocar en la letra la nota correspondiente. Las exigencias de formalidad requieren que la letra nazca completa.

6. DISMINUCION DE LOS COSTOS DE LOS CREDITOS HIPOTECARIOS

Dado el marco jurídico, es necesario profundizar en otros aspectos que significan una disminución de costos para los créditos hipotecarios, con el fin de que se constituyan en un terreno apto para la intermediación financiera, y garantizar así la participación de los inversionistas.

La Ley No. 24.441 establece un régimen especial de ejecución de hipotecas, atento a las numerosas dificultades que se han producido en la ejecución de sentencias y, sobre todo, en el descrédito de la calidad de las garantías hipotecarias, para así tratar de evitar estos riesgos, lo que implica disminuir las tasas de interés. El procedimiento previsto para la ejecución de hipotecas alcanza no sólo a las hipotecas en las cuales se haya emitido letras hipotecarias sino también a las que se han constituido con la previsión contractual de la ejecución consagrada en la Ley.

El procedimiento contemplado para la ejecución de hipotecas plantea que ante la mora en el pago de más de 60 días, el acreedor hipotecario, previa intimación al deudor por un plazo de 15 días, puede solicitar al juez el lanzamiento, en caso de estar ocupada la propiedad. En tal caso, el juez se lo comunicará al deudor, para que éste pueda oponer las excepciones, reconociéndose como únicamente válidas, la inexistencia de la mora, vicios graves de publicidad, o la no afectación a la vía elegida por el acreedor.

Además, la Ley faculta al propio acreedor para que realice las diligencias de verificación de dominio al propio registro de la propiedad; verificado el dominio y estado, el acreedor, mediante un martillero, ordenará la venta por remate público; luego, realizada la pretensión del acreedor, el remanente es depositado por éste a nombre del juez.

Asimismo, y con el fin de profundizar los alcances y poner orden en el manejo de hipotecas, la Ley crea un registro de hipotecas válido para todo el territorio nacional. El propósito es contar con un registro único que brinde las seguridades necesarias y contenga los alcances de la publicidad en todo el país.

Por otro lado, la Ley No. 24.441 disminuye en forma significativa los costos de obrador de vía pública y las comisiones de corretaje. En el caso de viviendas nuevas, el corretaje sólo podrá recibir comisión del comitente; cabe destacar que para las demás operaciones, el comprador podrá pagar una comisión no mayor del 1,5%. La Ley establece el régimen de publicidad de obra, afectando paralelamente una desregulación en los sectores profesionales de agrimensura, arquitectura e ingeniería, eliminando gestores e intervenciones que influyen sobre los costos de la construcción. Además, señala que para el ejercicio del corretaje ya no es exigible la radicación domiciliaria, ampliando así la competitividad entre los participantes.

7. MODIFICACIONES A LEYES PENALES E IMPOSITIVAS

Las modificaciones introducidas en estos ámbitos se realizan con el objetivo de procurar los mecanismos necesarios para brindar a los sistemas descritos anteriormente las seguridades que en cada caso se exigen. En este orden, se encuentran comprendidas como figuras punibles el titular de dominio fiduciario, el administrador de fondos comunes de inversión, o el dador del *leasing*, quienes en beneficio propio o de terceros perjudicasen de alguna forma los bienes generando un fraude en consecuencia.

Asimismo, según el régimen de ejecución especial de hipotecas, si el autorizado para ejecutar la hipoteca, la realiza a sabiendas de que no está autorizado para ello, será penado. El tenedor de letras hipotecarias que omitiere consignar en el título los pagos recibidos, también será penado.

Con respecto al tratamiento impositivo, se exceptúan de distintos regímenes operaciones relacionadas con las materias tratadas en la Ley, referentes a título-valores representativos de deuda y certificados de participación emitidos por fiduciarios.

8. LA TITULARIZACION DE HIPOTECAS EN LA ARGENTINA

Con el fin de puntualizar con exactitud los alcances de las operaciones diseñadas en el Banco Hipotecario Nacional, es necesario distinguir la titularización de hipotecas, de otra operación que el Banco ha instrumentado para el financiamiento intermedio con entrega de propiedad fiduciaria.

Entre los beneficios que ofrece la titularización se pueden señalar los siguientes:

- Brinda liquidez a un activo que no tenía la particularidad de ser transable;
- Aporta un mecanismo de menor riesgo, y eventualmente de plazos mayores que los activos que los sostienen;
- Genera la desintermediación financiera;
- Hace que sea posible volver a establecer el flujo de caja de los activos subyacentes;
- Hace posible un diferencial o ganancia entre la tasa de crédito y el precio de la titularización, cuando se transmiten activos;
- Facilita la mayor división de créditos; y
- Fortalece el desarrollo del mercado de capitales.

La titularización de hipotecas diseñada por el BHN supone un procedimiento por el cual se genera una figura, sobre la base de figuras

ya establecidas en procedimientos similares desarrollados en otros países, que es una entidad denominada originante.

Esta entidad -que puede ser una sociedad con objeto específico, una entidad financiera, un municipio o una provincia- inscribe su proyecto para construcción conforme las normas establecidas en el Banco. Luego, se firma un acuerdo donde se establecen los plazos y montos de transferencia de las hipotecas que dicho proyecto generará. Posteriormente, se inician las etapas constructivas y la venta de las viviendas con los créditos, conforme las condiciones preestablecidas por el Banco en el marco de la reglamentación.

Completado el proceso, el originante transfiere al Banco las hipotecas y recibe los montos conforme el compromiso efectuado. Esta sociedad puede o no ser la administradora de la cartera hipotecaria. En el caso que no lo sea, presentará un administrador para ser autorizado por el Banco.

El Banco luego de haber realizado una estandarización de las hipotecas y con un "pull" importante, las transfiere a un vehículo de emisión (fondo fiduciario). Este fondo emite los títulos que se colocan en el mercado de capitales, fruto de cuya colocación el Banco recibe y reinicia un proceso semejante al descrito. Paralelamente, los adquirentes de las unidades van realizando la cancelación mensual de sus créditos al administrador de cartera, el cual canaliza este flujo al fondo fiduciario, con lo cual se redimen los pagos periódicos a los tenedores de títulos.

Este sistema ha tenido en el BHN una gran repercusión, habiéndose inscrito proyectos por un valor cercano a los US\$1.000 millones.

9. LA FINANCIACION INTERMEDIA

El financiamiento intermedio complementa la titularización de hipotecas, por cuanto supone una etapa previa, no siempre necesaria, para el desarrollo de los distintos proyectos de construcción.

Dado que los recursos financieros destinados a la inversión se han visto seriamente comprometidos con posterioridad a la crisis de diciembre de 1994 -erróneamente denominada crisis de México-, el Banco Hipotecario Nacional generó una operación para dar respuesta a las necesidades del sector constructor, y dar así una pronta solución al problema habitacional.

Es así que el Banco se constituye en fiduciario de un proyecto de construcción frente a un fiduciante, que es la sociedad originante del proyecto. Esta sociedad cede el terreno donde se realizará la construcción en fideicomiso con garantía hipotecaria, siendo los beneficiarios los futuros compradores de las unidades que se construirán. Al finalizar el proceso, las escrituras se encuentran listas para ser adquiridas y pasar a integrar un “pull” a titularizar.

10. COMENTARIOS FINALES

Considero que las experiencias del pasado, así como el estudio y la profundización de las distintas alternativas existentes, son caminos insoslayables en la búsqueda de soluciones para dar respuesta a las necesidades habitacionales de la población. Pero, este compromiso no puede suponer un perjuicio para la situación de las entidades, porque, de esa manera, el camino fácil en un inicio se convierte en pesadas arenas al poco tiempo.

Creo que como nunca es justo recordar que “no es cierto que el mundo se componga de manteca y cañones, hay una tercera cosa ... el conocimiento, que algunas veces da buenos resultados”. En la esperanza que el conocimiento brinde resultados, nos decidimos por esta transformación de nuestros sistemas financieros de vivienda.

REFORMAS PREVISIONALES Y SU IMPACTO EN EL MERCADO DE CAPITALES: LA EXPERIENCIA DEL PERU

Jorge González Izquierdo

1. EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMIA PERUANA

En 1990 se dio en el Perú un cambio político y económico muy importante. El gobierno del ingeniero Alberto Fujimori, iniciado en julio de 1990, recibió al país inmerso en una grave situación económica, caracterizada por la presencia de una hiperinflación, con una tasa de inflación proyectada que crecía por encima de 12.000%, y una profunda recesión, que desde 1988 se venía acrecentando, registrándose a mediados de 1990 una caída de la producción del orden del 10%. Asimismo, el país se encontraba en una situación de aislamiento de los circuitos financieros mundiales, ya que casi ningún organismo financiero ni país quería prestar dinero ni invertir en el Perú; además de todo esto, el país se encontraba encuadrado en un marco de violencia terrorista.

Frente a la situación anteriormente descrita, el nuevo gobierno decidió tomar algunas medidas de emergencia, denominadas popularmente en el Perú como *shock*. Así, se aplicó un *shock* antinflacionario para eliminar drásticamente la inflación, y se hicieron *shocks* estructurales para cambiar la faz de la economía peruana.

La hiperinflación le hizo mucho daño al país, provocando, entre otros efectos, la liquidación del sistema mutual. La hiperinflación, combinada con políticas populistas de tasas de interés bajísimas, liquidó al sistema mutual y al sistema cooperativo, al punto que actualmente casi ya no existen mutuales ni cooperativas en el país. Esto significó la desaparición del ahorro de mediano y largo plazos. El poco ahorro que se generaba internamente era un ahorro de corto plazo; las personas invertían fundamentalmente en instrumentos a 15, 20 y 30 días, y nadie invertía en instrumentos de uno, dos o más años. Al no existir ahorro de mediano y largo plazos, otra consecuencia de la hiperinflación fue la desaparición del financiamiento de mediano y largo plazos.

Luego de transcurridos cinco años de la aplicación del *shock* se logró abatir la hiperinflación. Así, para 1995, la inflación anual estimada es de poco más del 10%, y la inflación mensual es de 0,5%; es decir, la inflación en el país se está acercando a los niveles internacionales. También se logró acabar con la recesión; en 1993 la economía peruana creció un 6,5%, en 1994 un 13%, y para 1995 se esperaba un crecimiento entre el 7% y 7,5%. Además, el país está insertado nuevamente en el sistema financiero internacional, y hoy día los organismos internacionales y los países le prestan dinero tanto al gobierno como al sector privado peruano, y el capital extranjero está viniendo a invertir en el país. Sin embargo, a pesar de esta mejora económica, aún no se ha logrado recuperar el sistema mutual ni el sistema cooperativo. Hoy día, no existe en el país realmente un sistema mutual y un sistema cooperativo; las pocas cooperativas y mutuales existentes son entes estrictamente privados.

De otro lado, cabe señalar que el gobierno comprendió que no era solamente cuestión de acabar con la hiperinflación, detener la recesión y reinsertar al país en el entorno financiero internacional, porque éstas

son cuestiones de coyuntura, sino que también era necesario cambiar la estructura de la economía. Por tal razón, en el segundo semestre de 1990 se puso en marcha un programa de reformas estructurales. Este programa tenía como objetivo crear una nueva economía, una economía de mercado. Dentro de las reformas estructurales aplicadas se encuentra la reforma del sistema previsional, la cual se explica a continuación.

2. LA REFORMA DEL SISTEMA PREVISIONAL

Antes de aplicar la reforma previsional, existía en el Perú un sistema de seguro social público que era manejado por el Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS), y que brindaba esencialmente dos servicios: el servicio de salud y el servicio de pensiones de jubilación. El IPSS, que tuvo muchas décadas de vigencia, se financió fundamentalmente con el aporte de los trabajadores de los sectores privado y público, los empleadores privados, y el Estado como empleador público. Todo los recursos que recaudaba el Instituto se canalizaban hacia un fondo común.

El IPSS tenía categoría de empresa pública. Ello coadyuvó para que el gobierno, además de nombrar al presidente y los directores de esta institución, tomara, cada vez que necesitaba, dinero prestado del Instituto, dinero que no era devuelto -en mayor o menor intensidad esto fue hecho por todos los gobiernos-; por tal razón, el fondo del Instituto comenzó a reducirse, a tal punto que hoy día el IPSS está prácticamente quebrado, y no tiene recursos para pagar las pensiones (esto es así pese a que la pensión correspondiente a un aportante que ha trabajado 25 a 30 años es de alrededor de unos US\$60 mensuales).

Frente a esta situación, el gobierno decidió eliminar el sistema público de seguridad social y crear el sistema privado de seguridad social. Para ello, el Estado aplicó una reforma en el sistema previsional, mediante la cual se permitió la creación de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP). Las AFP funcionan con un aporte mensual del trabajador que es de alrededor del 11 ó 11,5% del salario

mensual. De este porcentaje, el 8% es ahorro obligatorio, la diferencia se explica por el seguro por invalidez o muerte para que la familia del trabajador no quede desprotegida si es que éste fallece, y la comisión de la AFP. El 8% del ahorro obligatorio se deposita en cuentas individuales -no conforman un fondo común-, con lo cual cada aportante genera su propio ingreso a lo largo de su vida. La tarea de la AFP es capitalizar estos recursos a través de inversiones rentables. El trabajador sabe que su dinero no solamente conserva su valor real en el tiempo, sino que crece de acuerdo a la rentabilidad dada por la AFP a lo largo de los años.

Esta reforma previsional está ejerciendo un tremendo impacto en la economía peruana. Como se señaló anteriormente, la hiperinflación acabó con el ahorro de mediano y largo plazos; sin embargo, hoy día con la creación de las AFP ha comenzado a surgir una fuente de ahorro de mediano y largo plazos. Asimismo, es importante señalar que a esta nueva fuente de ahorro se le suma otra fuente más, los denominados fondos de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS).

A este último respecto, cabe señalar que conforme una persona va acumulando años de servicios, la empresa tiene la obligación de colocar, en soles o en dólares, un porcentaje del sueldo del trabajador en una institución financiera. Estos recursos sólo pueden ser retirados cuando el trabajador pierde su trabajo -de esta forma es una especie de compensación por desempleo. Sin embargo, existe una excepción. Cuando el trabajador está activo, puede hacer uso de esos recursos para financiar vivienda.

Como se señaló anteriormente, la reforma previsional tiene un tremendo impacto positivo en cualquier economía; con el tiempo se convierte en una fuente generadora de ahorro de mediano y largo plazos que tanto necesitan los países. Un país que tiene un mercado de capitales reducido, es decir, escaso ahorro de mediano y largo plazos, es como un atleta que quiere correr cien metros y hacer un buen tiempo pero sólo tiene un pulmón. Es importante entender, como ya se ha hecho en casi todos los países latinoamericanos, que una reforma del sistema previsional no solamente es favorable para el trabajador sino para la economía en su conjunto, porque le permite modernizar su

mercado de capitales, y constituirse en una fuente generadora de capitales de mediano y largo plazos.

3. EL FINANCIAMIENTO HABITACIONAL

3.1 Generalidades

Recientemente, han comenzando a reaparecer en la economía peruana los créditos más allá de un año plazo. Hasta hace poco tiempo, los créditos otorgados eran solamente a 30, 60, 90 ó 180 días, máximo a 360 días. Hoy día, está comenzando a aparecer el crédito a más de un año plazo, incluso están apareciendo sistemas de créditos para vivienda sobre la base de los fondos de CTS que las mismas instituciones financieras captan.

Actualmente, existen en el mercado financiero sistemas de crédito para vivienda a 10, 12 y 15 años, pero en dólares y a una tasa de interés altísima (18% ó 20% anual). Sin embargo, de todas maneras es una mejora respecto a lo que hace algunos años existía. Antes si una persona deseaba adquirir una vivienda no había otra posibilidad que comprarla al contado, constituyendo esto en un obstáculo para la expansión del sector vivienda. Con la aparición de las AFP, esta situación cambió.

Después de dos años de funcionamiento, las AFP están manejando un fondo de más de US\$600 millones, y se espera que al año 2000 los recursos captados superen los US\$3.000 millones. Este dinero es fundamentalmente a largo plazo, ya que para hacer uso de esos recursos la persona tiene que jubilarse, es decir cumplir 65 años de edad. Entonces, han comenzado a surgir ideas imaginativas para hacer uso de este ahorro de largo plazo, entre ellas está la aparición del sistema de letras hipotecarias, que es un sistema paralelo al esfuerzo que cada banco está haciendo por su lado, sobre la base de los fondos de CTS, para dar crédito por su cuenta y riesgo.

3.2 El sistema de letras hipotecarias

El sistema de letras hipotecarias tiene como fin exclusivo financiar viviendas en el país. El sistema de letras hipotecarias funciona de la siguiente manera: los bancos emiten letras hipotecarias en dólares y luego las venden a instituciones que manejan recursos de largo plazo, como son las AFP, y con esos recursos los bancos financian la adquisición de viviendas. La persona que adquiere una vivienda a través del sistema de letras hipotecarias queda endeudado con el banco, y no con las AFP ni con los constructores.

El sistema de letras hipotecarias no ha tenido mayor éxito en la práctica, porque las AFP no tienen mayor incentivo en invertir en este instrumento. Las AFP constantemente están compitiendo entre sí para generar la mayor rentabilidad de los fondos de los trabajadores; es así que las AFP siempre buscan invertir en instrumentos que otorguen las más altas rentabilidades del mercado.

En concreto, el problema de las letras hipotecarias es que ofrecen rentabilidades que son superadas por otros instrumentos del mercado; por lo tanto, las AFP invierten en esos otros instrumentos y no en letras hipotecarias. Cuando se emitieron las primeras letras hipotecarias, muchas AFP colocaron sus recursos en ellas como un signo de buena voluntad, pero como la rentabilidad que ofrecían estos instrumentos no mejoró, dejaron de hacerlo. Por lo tanto, el sistema de letras hipotecarias a pesar de estar bien concebido, no ha tenido éxito.

Una alternativa para que este sistema funcione es que se emitan letras hipotecarias en moneda nacional; sin embargo, y como secuela de la hiperinflación reinante en la década pasada, a pesar de que la tasa de inflación actual es baja, los agentes siguen desconfiando de la moneda nacional, pues nadie quiere prestar dinero a largo plazo si no es en dólares. Más aún, como efecto de la hiperinflación, todos los instrumentos de largo plazo son en dólares y a tasas de interés altísimas, 18 ó 20% anual.

De otro lado, si bien es cierto que el sistema de letras hipotecarias no ha funcionado, eso no significa que el ahorro de largo plazo haya desaparecido. El ahorro de largo plazo generado por las AFP se está invirtiendo en una serie de instrumentos y en proporciones que el gobierno fija.

En otros países como Argentina, Chile y Colombia, el gobierno también impone una estructura de inversión para los fondos que manejan las AFP, de tal forma que el manejo de la rentabilidad no es totalmente voluntario. En el caso peruano, gran parte del ahorro de largo plazo generado por las AFP está financiando al gobierno, quien obliga a las AFP a adquirir un mínimo de bonos del del tesoro a tasas de interés de mercado. A este respecto, las AFP expresan su deseo de tener más libertad para poder invertir en otros instrumentos y no necesariamente en los instrumentos del gobierno.

3.3 El financiamiento otorgado por el sector público

Desde inicios de 1988 y hasta fines de 1992, la producción económica disminuyó fuertemente. A partir de 1993 esta situación cambió y la economía empezó a crecer nuevamente. Cuando la producción estaba cayendo, tres sectores económicos -pesca, energía y minería- comenzaron de un momento a otro a crecer fuertemente. A fines de 1992, un fenómeno marino denominado "Fenómeno del Niño", que había generado la caída de la producción pesquera y energética, desapareció y, consecuentemente, los sectores pesquero y energético comenzaron a crecer.

El gobierno entendió que si bien fueron factores naturales lo que sacaron a la economía de esa recesión, era necesario identificar un sector como motor de la economía peruana. Es así que se determinó al sector de la construcción como sector reactivador. En 1993, el sector de la construcción creció en más de 20%, y en 1994 en más de 40%. Al analizar el comportamiento del sector de la construcción se deben distinguir dos tipos de construcción: la construcción de vivienda que hoy día está fundamentalmente ligada al gasto privado, en tanto que el

gobierno interviene sólo un poco, y la construcción de obras de saneamiento ambiental e infraestructura a cargo del sector público.

En el “boom” del sector construcción, la construcción de obras de saneamiento ambiental e infraestructura realizada por el gobierno es la que tiene más peso. Pero, también la construcción de viviendas por parte del sector privado ha entrado en un fuerte proceso de crecimiento. Así, se está aprovechando los préstamos que los bancos están otorgando sobre la base de los fondos de CTS, que aunque caros, son posibilidades de endeudamiento a mediano y largo plazos para el sector medio-alto y el sector medio, que son los sectores que fundamentalmente está haciendo uso de esos mecanismos.

El sector privado está construyendo viviendas para un segmento muy especial de la población, con un financiamiento bancario con un plazo máximo de cuatro años. Complementariamente a este esfuerzo privado de construcción, existe una vertiente pública denominada Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI). El FONAVI es otra figura de ahorro forzoso; así, los peruanos no solamente están obligados a ahorrar para su jubilación sino también por concepto del FONAVI.

Actualmente, el FONAVI funciona de la siguiente manera: a todo trabajador, que posea o no una vivienda, se le descuenta un porcentaje de su sueldo mensual por concepto del FONAVI; estos recursos, que están en moneda nacional, son depositados en un fondo común e impersonal. Anteriormente, con estos recursos, el gobierno edificaba unidades vecinales o conjuntos habitacionales conformados por viviendas de 120, 160 ó 180 metros cuadrados, que eran adjudicadas a los fonavistas vía sorteo. Es decir, las obras públicas de vivienda eran financiadas con el ahorro forzoso de todo los trabajadores, independientemente de que si el trabajador estaba interesado o no en participar, o más aún tuviera o no vivienda. El concepto utilizado era el de la solidaridad: si uno posee una vivienda debe ser solidario con el que no la tiene, y es por eso que todos deben aportar recursos al FONAVI.

Actualmente, el objetivo del FONAVI ha cambiado, pues ya no se financian fundamentalmente viviendas multifamiliares o conjuntos

habitacionales, pues los recursos captados se utilizan muy poco para este fin. Hoy día, el gobierno utiliza los recursos del FONAVI para hacer obras de agua, desagüe, es decir, obras de saneamiento ambiental, especialmente en las zonas más pobres del país.

Actualmente, el FONAVI representa un costo adicional para el empleador, pues éste tiene que aportar un porcentaje de la planilla de sus trabajadores por concepto del FONAVI (un 9%). Esto constituye un impuesto para el empleador, un impuesto a la contratación de mano de obra, es decir un impuesto a la creación de trabajo. Como secuela, los empleadores están pensando ir hacia la automatización o hacia la informalidad; también se están generando figuras institucionales como las cooperativas de trabajo. El FONAVI tiene, pues, su lado positivo, pero también tiene un costo que pesa mucho más. Sin embargo, el gobierno no quiere eliminar este mecanismo.

En resumen, el financiamiento de vivienda en el Perú está siendo otorgado en alguna medida por el FONAVI -que es un mecanismo oficial de ahorro forzoso-, las letras de hipotecarias -mecanismo mediante el cual se pretendió aprovechar el ahorro de largo plazo de las AFP pero que por problemas de rentabilidad no está teniendo éxito- y los bancos que ofrecen mecanismos de financiamiento de 15 a 20 años, fundamentalmente sobre la base de los fondos de CTS, pero en dólares y a altas tasas de interés. Este es el escenario en el cual se mueve hoy día el ahorro de mediano y largo plazos y, dentro de ese contexto, los esquemas de financiamiento de vivienda y construcción en el país.

Es decir, hoy día, el sector privado es el que fundamentalmente está invirtiendo en vivienda, pero su acción está dirigida a los sectores de altos ingresos de la población peruana, sectores que sí pueden hacer uso de los esquemas de créditos que está ofreciendo el sistema financiero. Sin embargo, casi no existen en el país esquemas de créditos para la clase media o baja, a excepción del FONAVI que tímidamente el gobierno en parte utiliza, como en el pasado, para financiar viviendas.

REFORMAS PREVISIONALES Y SU IMPACTO EN LOS MERCADOS DE CAPITALES Y DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DE LA ARGENTINA

Jorge Gatto

1. CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES Y JUBILACIONES

Los pilares en los que se apoyan básicamente los sistemas de pensiones y jubilaciones son tres, a saber: la seguridad social, mediante la cual se atiende a las personas de menores recursos, indigentes u otras personas que por cualquier motivo tienen que ser defendidas por la sociedad; las jubilaciones complementarias, que son aquellas otorgadas por las propias empresas y originadas, en algunos casos, como resultado de una mejora en las remuneraciones de sus empleados, o por cuestiones de cautividad de sus empleados; y los ahorros individuales, que son canalizados a través de las propias administradoras o directamente por planes independientes del sistema financiero. Es importante considerar estos pilares para comprender cómo deben organizarse los fondos de pensiones y jubilaciones.

Previous Page Blank

Todos estos aspectos han sido contemplados en la legislación argentina. Así, se ha instituido un régimen previsional mixto, por el cual los afiliados pueden optar por el sistema de reparto (régimen público) o por el sistema de capitalización. En este último sistema, los beneficios futuros están basados en las contribuciones individuales de los afiliados a partir de aportes obligatorios, y la posibilidad de integrar imposiciones voluntarias y depósitos convenidos.

El régimen previsional es mixto por cuanto una parte de sus beneficios es aportada por el Estado, a través de una prestación básica e igual para todos, denominada prestación básica universal. La otra parte proviene de una prestación que depende de los años de aporte al sistema antiguo, denominada prestación compensatoria.

Los trabajadores que opten por permanecer en el sistema de reparto rempazan los ahorros individuales por una prestación que dependerá de los años de servicios con aportes al régimen previsional público; ésta se denomina prestación adicional por permanencia.

Las contribuciones totales que financian ambos regímenes previsionales (de reparto y de capitalización) según tipo de aportante son las siguientes: los empleadores aportan un 16%, los trabajadores en relación de dependencia aportan un 11%, y los trabajadores autónomos un 27%.

Con estos aportes se constituye un fondo que es administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones (AFPJ), cuyo único objetivo es integrar ese fondo y realizar prestaciones. Así, los afiliados de cada administradora contribuyen a formar ese fondo que origina cuotas, es decir partes alimentadas por los aportes de cada uno y las inversiones realizadas, que constituyen los derechos individuales a los beneficios futuros.

El Fondo está integrado por los aportes obligatorios y voluntarios de los afiliados -una ventaja de los aportes voluntarios es que una parte de éstos tiene desgravación impositiva-; los traspasos -las personas pueden cambiar de administradora dos veces al año, siempre y cuando

hayan realizado cuatro aportes-; los capitales complementarios y de recomposición -se refiere a los capitales aportados por la compañía de seguros en los casos en que el afiliado no tuvo capacidad de aportar, para lo cual los afiliados pagan un seguro de invalidez y fallecimiento-; la rentabilidad de las inversiones -en los 15 meses que tiene de funcionamiento el sistema ha obtenido una rentabilidad, sin descontar la inflación, de 13-14%-; y, por último, por las transferencias de los fondos de fluctuación y encaje.

Es importante resaltar que todos los fondos tienen una garantía de rentabilidad mínima y un fondo de fluctuación. El fondo de fluctuación está orientado a ventilar a futuro las pérdidas de rentabilidad de las administradoras. Así, cuando una administradora genera una rentabilidad por debajo del 70% de la rentabilidad promedio de todas las administradoras, debe aportar recursos para restituir al fondo la rentabilidad no ganada. Además, cuando la rentabilidad de una administradora supera el 30% de la rentabilidad promedio se reúnen recursos para compensar sus futuras fluctuaciones de rentabilidad.

Esto es muy importante. Así, cualquier administradora que quiera hacer un análisis de largo plazo de sus inversiones podría verse tentada en invertir en bonos, que en períodos largos tienen una alta tasa interna de retorno pero en el corto plazo tienen fluctuaciones, lo que puede ocasionar una caída temporal de la rentabilidad. Con la exigencia de una rentabilidad mínima y la constitución del fondo de fluctuación, las administradoras tendrán mucho cuidado de que su rentabilidad no esté por debajo de ese 70%.

De otro lado, como se mencionó, el fondo permite la salida e ingreso de los afiliados que deseen cambiar de administradora, dándole al cliente un poder de decisión individual y evaluación crítica, de fundamental importancia.

Con respecto a los beneficios del sistema de prestación, el afiliado o beneficiario recibe éstos al cumplir la edad de retiro (65 años para los hombres y 60 años para las mujeres) o por circunstancias especialmente determinadas tales como retiro por invalidez, pensión por falleci-

miento del afiliado o pensión por fallecimiento del beneficiario. Los afiliados o beneficiarios pueden elegir entre dos formas de recibir sus prestaciones: una es continuar recibiendo las prestaciones de la propia administradora, modalidad conocida como retiro programado o fraccionario; y la otra forma es través de una compañía de seguros de retiro, modalidad denominada renta vitalicia previsional.

2. EL FONDO Y LAS INVERSIONES

Si bien el fundamento de los mercados de capitales es la proliferación de instrumentos de ahorro de mediano y largo plazos, además de esas herramientas es preciso contar con mercados secundarios que otorguen liquidez, seguridad y transparencia a la negociación de los diferentes títulos y acciones.

La inestabilidad de la moneda argentina -que duró muchos años- generó una carencia de fondos a los plazos que requerían las inversiones, cuyos retornos sólo podían madurar luego de un tiempo prolongado. Esta situación le generó a la sociedad en su conjunto una deuda con sus miembros. Dos ejemplos de esta deuda son, por un lado, el pago de prestaciones a las personas de mayor edad y, por otro lado, el financiamiento de viviendas a plazos razonables y cuyo repago no ocupe una parte importante de los ingresos periódicos de los solicitantes.

Precisamente, para tratar de revertir en alguna medida esta situación, se ha determinado que los recursos del fondo se utilicen sólo en los beneficios para sus afiliados. Así, se ha establecido como destino de los recursos del fondo un conjunto de inversiones con límites fijados por ley y por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

A octubre de 1995, los recursos del fondo se encontraban invertidos en los siguientes instrumentos: el 47,2% en títulos públicos nacionales; el 5,4% en títulos emitidos por entes estatales; el 3,1% en obligaciones negociables a largo plazo; el 4,8% en obligaciones nego-

ciables a corto plazo; el 28,1% a plazo fijo; el 2,1% en acciones de sociedades anónimas; el 0,7% en acciones de empresas privatizadas; el 3,6% en fondos comunes de inversión; el 1,6% en títulos extranjeros; y el 3,2% en economías regionales.

Hasta esa fecha, aún no se habían realizado inversiones en cédulas y letras hipotecarias, o títulos de fondos de inversión directa. Sin embargo, hay que tener en cuenta la juventud del sistema, la debilidad de los instrumentos, y el cambio cultural necesario para consolidar este esquema de inversiones, que afecta tanto a los inversionistas como a las autoridades.

Sobre este último aspecto cabe señalar que actualmente se está generando un cambio en la cultura de ahorro e inversión. Así, de un horizonte de inversión de siete años mantenido por mucho tiempo como consecuencia de la hiperinflación que experimentó el país, se ha pasado a horizontes de 30 a 35 años como consecuencia de la reducción de la misma. Otro cambio en este tipo de cultura es que las personas están pendientes de la rentabilidad que les otorgue su administradora, por lo que las personas revisan el resumen de cuenta que su administradora les envía cada cuatro meses, y están constantemente exigiendo la mejor rentabilidad. Lo anterior ha generado una feroz competencia entre las administradoras por alcanzar la mayor rentabilidad del mercado.

3. EVOLUCION DEL SISTEMA DE CAPITALIZACION

A fines de setiembre de 1995, la cantidad de afiliados al sistema ya había alcanzado la cifra de 4.398.783 trabajadores. De ese total, el 73% era de sexo masculino y el 27% de sexo femenino. El número de afiliados alcanzado es una cantidad satisfactoria, si se considera que fue necesario superar algunas dificultades de comprensión que tenía la población acerca del funcionamiento del nuevo sistema previsional. De otro lado, los problemas financieros que afrontó la economía argentina durante 1995 por el denominado "efecto tequila", provocaron que el

porcentaje de aportantes del sistema fuera inferior a lo deseado (un 49% del total de afiliados).

Se espera que cuando la sociedad tenga culturalmente clara la importancia de ser indirectamente un inversionista institucional, quizás se resuelvan muchos de los cuestionamientos hechos a los sistemas de capitalización.

Desde agosto de 1994, fecha en la cual se efectuaron los primeros aportes, hasta octubre de 1995, el fondo acumuló un total de US\$2.032 millones, de los cuales sólo en octubre de 1995 se recaudó casi US\$200 millones.

4. HERRAMIENTAS NECESARIAS PARA REACTIVAR EL MERCADO DE CAPITALES

4.1 Mercado secundario de hipotecas

Los mercados secundarios, especialmente el de hipotecas, juegan un rol fundamental en la generación de estabilidad de los fondos cuando la capacidad financiera del inversionista no es suficiente para soportar todo el período de devolución.

Para que el mercado secundario de hipotecas funcione adecuadamente es necesario que exista un ente rector, se genere un marco normativo, se establezcan condiciones de garantías de los mercados, se reglamente la normativa para los operadores, y se realice un análisis de las propuestas. Asimismo, es necesario que se cree una sociedad cuyas funciones sean garantizar las hipotecas para su negociación, intervenir en las transferencias de dominio, y velar por la transparencia de las transacciones.

Las operaciones que se pueden realizar en el mercado secundario son las siguientes: la compra y venta de hipotecas, la emisión de certificados de participación, y la emisión de opciones sobre las hipotecas en custodia.

4.2 Securitización

Tradicionalmente los mercados de crédito han operado con ausencia de un mercado secundario. Para que se incorpore la operación de crédito a un mercado secundario, hay que agregarle la posibilidad de que puedan emitirse título-valores con garantía de los créditos.

La securitización es un proceso a través del cual activos menos líquidos y de baja rotación puedan ser objeto de transacción en los mercados organizados de valores. La securitización otorga una serie de ventajas tanto para el emisor como para el inversionista. Entre las principales ventajas para el emisor figuran la obtención de fondos a menor costo, la desaparición del descalce financiero y del riesgo de liquidez, y la generación de una amplia fuente de financiación. Por el lado del inversionista, la securitización brinda las siguientes ventajas: diversifica el riesgo, genera un buen retorno en relación con el riesgo, y hace que la evaluación del riesgo sea más simple.

Dado que el análisis crediticio y la selección de las carteras a securitizar es un proceso complejo, debe avanzarse en aspectos tales como la uniformidad de los contratos, los plazos, los sistemas financieros, etc.

4.3 Figuras jurídicas

De otro lado, para dar un sólido sostén a las herramientas disponibles en el área del financiamiento de la vivienda y la construcción, fue necesario introducir o modificar a la legislación preexistente acerca de tres figuras jurídicas: los contratos de fideicomiso, las letras hipotecarias y los contratos de *leasing*. Recientemente, se ha sancionado la Ley No. 24.441, destinada a ordenar jurídicamente estas figuras.

El fideicomiso financiero se define por la participación de un sujeto llamado fiduciario, que debe ser una sociedad expresamente autorizada,

y el beneficiario que es el titular de los certificados de participación. El patrimonio fideicomitido puede servir de garantía a la emisión de título-valores a ser colocados por oferta pública.

De otro lado, las letras hipotecarias son título-valores que tienen incorporados un crédito con garantía hipotecaria. El régimen de circulación es sencillo y adaptado a su carácter nominativo. Las letras hipotecarias pueden ser transmitidas por endoso, sin perjuicio de su transferencia por cesión.

Para que las letras hipotecarias cumplan una función importante en el mercado de capitales, se permite que los sujetos autorizados a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes puedan emitir títulos de participación con garantía de letras hipotecarias o constituir fondos comunes con esas letras.

Por su parte, el *leasing* inmobiliario, consistente en un alquiler con opción de compra, es un instrumento idóneo para facilitar el acceso a la vivienda a aquellos sectores de la población que alquilan vivienda y no cuentan con suficiente capacidad de ahorro.

El *leasing* financiero presenta ventajas impositivas para el locador en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y en ganancias, de la misma manera que genera desventajas para el locatario.

5. MERCADO DE CAPITALES Y DE VIVIENDA

Los fondos transados en el mercado de capitales argentino son aún extremadamente bajos en relación con el producto interno bruto. Esta participación difiere considerablemente de otros países con dimensiones económicas parecidas. De ahí que el aporte del nuevo sistema integrado de jubilaciones y pensiones será fundamental para reactivar, desde el lado del suministro de fondos, los distintos mercados de inversión.

La generación de fondos de largo plazo, mediante el sistema de capitalización, y las modificaciones introducidas en los instrumentos

jurídicos que se han explicado en el acápite 4.3, tendrán impactos positivos tanto en los mercados de capitales en general, cuanto en los mercados de vivienda en particular. En el primer caso, se prevé una mayor estabilidad de fondos, una proliferación de instrumentos, el cambio de cultura y las imposiciones obligatorias. En el segundo caso, se prevé que existirá una mejor definición de calces de plazos, se generarán herramientas versátiles, se fomentará la securitización de carteras hipotecarias, se establecerá la instrumentación para la estabilidad y reactivación, se impulsará el empleo, y se fomentará su efecto multiplicador en las actividades.

La reactivación del sector de vivienda y construcción es fundamental para estimular el crecimiento económico y para generar empleo directo e indirecto, combatiendo de esta forma ese flagelo que pesa sobre la mayoría de las sociedades, es decir los altos niveles de desocupación.

En el cuadro 1 se consignan las cifras consideradas por el plan nacional de desregulación y reactivación de la industria de la construcción de viviendas. Como se observa en dicho cuadro, y de confirmarse los pronósticos, se estima que en cuatro años los metros cuadrados construidos se incrementarán en 153%, con el efecto multiplicador en las otras actividades que ello tiene. Este crecimiento supone además una securitización de carteras hipotecarias por un valor de US\$4.000 millones.

6. CONCLUSION

Para lograr sólidos mercados de capitales es fundamental, por un lado, contar con ahorros de largo plazo y, por otro lado, tener mercados secundarios idóneos. También es necesario que existan instituciones aceptadas socialmente, y autoridades que crean en las reglas del juego del mercado, sobre todo en esta época de globalización de los mercados financieros.

Un ingrediente imprescindible para acceder a la vivienda propia es la existencia de sistemas de financiamiento que prevean, por un lado, los plazos más largos posibles y, por otro lado, una cuota que se pueda pagar con comodidad; teniendo como garantía al propio objeto de financiamiento.

Desde el lado de la oferta, es necesaria la concurrencia de inversionistas institucionales de alto volumen y una alta percepción de la seguridad jurídica. Cabe resaltar que todos los elementos aquí señalados ya están operando en el caso argentino.

CUADRO 1

ARGENTINA: EFECTO DEL SECTOR VIVIENDA EN EL EMPLEO Y LA ACTIVIDAD

	1994	1996	1998	Variación 1994/1998 (%)
Empleo directo	203.000	280.000	437.000	115
Empleo indirecto	61.000	84.000	131.000	115
Metros cuadrados construidos	5.400	8.100	13.689	153
Unidades construidas	108.000	162.000	274.000	154
%/PIB	2,7	3,6	5,6	107

DERECHOS DE PROPIEDAD Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE VIVIENDA: LA EXPERIENCIA DEL REGISTRO PREDIAL DEL PERU¹

María del Carmen Delgado

1. INTRODUCCION

Al referirnos a este tema, la primera interrogante que debemos responder es ¿qué entendemos por derechos de propiedad? En principio, la propiedad es un poder jurídico que le confiere a su titular el derecho de usar, disfrutar y disponer de un bien, así como de defenderlo frente a terceros. Evidentemente, en una sociedad moderna, para que la propiedad goce de una eficaz protección jurídica es indispensable que exista un reconocimiento legal, lo que implica contar con títulos formales que acrediten plenamente su derecho.

¹ Esta exposición ha sido hecha en base a las investigaciones y al trabajo de formalización de la propiedad realizado durante los últimos diez años con el equipo de profesionales del Instituto Libertad y Democracia de Lima, Perú, y con los directores y funcionarios del Registro Predial de Lima.

En el Perú, como en la gran mayoría de países en desarrollo, los derechos de propiedad sobre la tierra representan el 70% u 80% del patrimonio familiar. En esta medida, hablar sobre derechos de propiedad nos obliga a referirnos, en primer lugar, a aquéllos relacionados con la tierra y a responder a las siguientes preguntas: ¿cuál es el grado de vigencia de los derechos de propiedad sobre la tierra en nuestros países? o, en otras palabras, ¿cuál es el grado de reconocimiento y protección que reciben los derechos de propiedad del ordenamiento jurídico vigente?

De acuerdo con las investigaciones realizadas por el Instituto Libertad y Democracia (ILD) para algunos países latinoamericanos, más del 50% de las tierras urbanas y más del 90% de las tierras rurales carecen de derechos de propiedad protegidos por títulos formales, lo que implica que la ley no asegura el ejercicio de ninguno de los poderes inherentes a la propiedad. La vía legal por excelencia para ejercer y defender los derechos de propiedad frente a terceros es el registro, y ninguno de estos derechos están registrados.

El registro es la institución autorizada legalmente para la inscripción del derecho de propiedad y demás derechos que se constituyan sobre los predios. La inscripción le confiere al propietario un reconocimiento público de su derecho, excluyendo a cualquier otra persona que pudiera disputarlo. El registro es el instrumento indispensable para otorgar confianza, obtener información cierta, y así hacer posible la fluidez en las transacciones. Sin propiedad registrada es imposible acceder al crédito hipotecario o a cualquier otro crédito formal, ya que nadie contrata con una persona sin tener la seguridad de quién es y dónde la puede ubicar. Sin acceso al crédito no es posible financiar la ampliación y mejora de la vivienda, menos aún la instalación y prestación de servicios de infraestructura.

Así, por ejemplo, una gran parte de la población peruana no tiene acceso a los servicios básicos de agua, luz y desagüe, no pudiendo gozar de un mínimo de derechos que como propietarios les corresponde. Según datos proporcionados por la Superintendencia de Servicios de Saneamiento, sólo el 60% de la población peruana es atendida con el

servicio de agua -la mayor parte de ésta sólo durante algunas horas del día- y sólo un 43% tiene alcantarillado; asimismo, sólo el 60% de la población tiene acceso al servicio de energía eléctrica.

Por otro lado, existe otra serie de graves restricciones al derecho de propiedad. Así, por ejemplo, si una persona quiere poner unos pasitos de cemento en una parte de su jardín para poder transitar con mayor comodidad o levantar un pequeño muro en su vivienda para evitar que los transeúntes invadan espacios de su propiedad, ¿puede hacerlo? La respuesta legal es que no, salvo que cumpla con una serie de complicados y onerosos trámites previos para obtener la tan conocida licencia de construcción. Además, los engorrosos trámites no culminan aquí, pues para acreditar la propiedad sobre todas las obras y mejoras que se realicen en una vivienda se requiere, además, de la conformidad de obra y de la llamada declaratoria de fábrica, sin la cual es imposible acreditar la existencia legal y la propiedad de las obras realizadas. La imposibilidad de culminar estos trámites ha determinado que más del 50% de las edificaciones de las ciudades peruanas simplemente no existen para la ley, independientemente de la antigüedad que tengan y del distrito al que pertenezcan, con el agravante de que en muchos casos las edificaciones representan el 80% ó 90% del valor total de las viviendas.

En resumen, tenemos que decir que en el Perú no existe una verdadera protección a los derechos de propiedad, ni siquiera en los pocos casos en los que ya se cuenta con títulos de propiedad formalizados. Los requisitos y procedimientos establecidos por la ley no sólo impiden el acceso a la formalización, sino que, además, establecen serias limitaciones para la permanencia en la formalidad, lo que ha generado diversos tipos y niveles de informalidad en la propiedad predial, siendo muy frecuente que cualquier persona se encuentre en algún nivel de ésta.

En buena cuenta, sin derechos de propiedad formalizados resulta muy difícil hablar de un mercado de viviendas y de un desarrollo urbano o rural ordenado. En el Perú, la gran mayoría de viviendas no puede incorporarse al mercado por carecer de títulos intercambiables, a través

de los cuales puedan realizarse transacciones masivas y a bajo costo, que van desde contratos de arrendamiento, de prestación de servicios básicos y de compraventa, hasta créditos con garantía hipotecaria. Entonces, un punto que debe ocupar un primer lugar en la agenda política es cómo incorporar al mercado la gran inversión realizada en las viviendas ya existentes. Mientras no esté definido este primer punto no es posible plantear el desarrollo de un mercado de viviendas en el Perú.

Si no existen los instrumentos legales necesarios para establecer un puente entre la informalidad en todos sus niveles y la formalidad ni se reducen los costos de permanencia en ésta, tampoco existen las bases para promover objetivos centrales, tales como el crecimiento económico sostenido, el acceso al crédito, la integración de las mayorías pobres a la economía de mercado, el control del medio ambiente, la igualdad ante la ley, la estabilidad social, la prevención de la violencia por la policía, el control de cultivos de materias primas para la elaboración de drogas, la comprensión de estabilización macroeconómica, ajuste estructural y privatización.

2. LA INFORMALIDAD Y EL ACCESO A LA VIVIENDA EN EL PERU

El sector informal ha sido concebido durante años como el sector marginal. No obstante, en su conjunto, el sector informal en el Perú no sólo agrupa a la mayoría de la población del país, sino que tiene una importancia significativa en la economía peruana, ya que genera el 39% del producto interno bruto, y contribuye con el 43% de la producción agrícola. En relación con el problema de la vivienda, el sector informal se ha constituido en la única alternativa para la gran mayoría de la población peruana; así, a 1995 los informales habían invertido una suma equivalente a los US\$20.000 millones de dólares para la construcción y habilitación de viviendas en el Perú. A pesar de ello, como se indicó anteriormente, más del 90% de las tierras rurales y alrededor del 60% de las tierras urbanas del Perú están en situación de informalidad por carecer de derechos de propiedad reconocidos por la ley.

El proceso masivo de migración del campo a la ciudad desplegado a finales de la Segunda Guerra Mundial, tanto en el Perú como en otros países de América Latina, trajo como consecuencia un gran aumento de la población urbana; el número de pobladores de las ciudades se quintuplicó. Ante la falta de recursos para comprar o alquilar una propiedad, los inmigrantes simplemente tomaron posesión de los terrenos desocupados que encontraron en las zonas periféricas de las ciudades, los más de los cuales eran terrenos eriazos de propiedad del Estado. Otro grupo de inmigrantes compraron terrenos de uso agrícola que se encontraban alrededor de las ciudades, no habilitados para fines urbanos, que fueron vendidos a un precio muy bajo, desarrollando las denominadas urbanizaciones populares.

En consecuencia, el aumento intempestivo de la demanda de espacio urbano, no atendida por los mecanismos y procedimientos legales existentes, condicionó la ocupación masiva de tierras de propiedad del Estado y la proliferación de urbanizaciones populares. Aun con una reducción migratoria, la tasa de crecimiento vegetativo de la población residente ha determinado que esta demanda se mantenga en el tiempo y, por tanto, la ocupación informal de tierras se ha convertido en un problema crónico de difícil solución.

De acuerdo con estudios realizados por el entonces Ministerio de Vivienda y Construcción, en el decenio de los setenta el 85% de la población económicamente activa urbana sólo podía acceder a la vivienda integrando un pueblo joven o constituyendo una urbanización popular; sólo el 13% de ésta podía acceder a los proyectos habitacionales del Estado, y únicamente el 2% estaba en capacidad de adquirir viviendas construidas por los inversionistas privados.

Así, pues, en el sector urbano, existen hasta cuatro tipos de asentamientos o urbanizaciones a los que, en mayor o menor medida, alcanza la informalidad, a saber: pueblos jóvenes, urbanizaciones populares, proyectos habitacionales del Estado y los que podríamos llamar poblados menores, cada uno con distinto nivel de informalidad que obedece a la peculiaridad de cada tipo de caso.

2.1 Pueblos jóvenes

Los pueblos jóvenes aparecen con la ocupación de terrenos desocupados ubicados en las zonas periféricas de las ciudades. Los más de dichos terrenos son terrenos eriazos de propiedad del Estado, aunque en algunos casos son terrenos de propiedad de particulares.

Contrariamente a lo que muchos piensan, el proceso de toma de posesión de terrenos en pueblos jóvenes es ordenado y requiere de una planificación previa. Primero, se organizan, eligen democráticamente a sus líderes y se dividen las tareas previas, entre ellas, la selección del terreno a ocupar, la elaboración del plano que define el perímetro a invadir y que señala el número, la ubicación de los lotes y de las áreas de uso público -parques, pistas veredas, etc.- y se realiza el empadronamiento de los futuros poseedores. Otra tarea previa fundamental es la captación de apoyo político a fin de no ser desalojados, para lo cual es indispensable que el grupo esté constituido por una masa crítica de personas que presionen al Estado. La elección del día de la toma es muy importante, así como el nombre que se le ponga al asentamiento, ya que el hacerlo en día que sea feriado nacional o local y “bautizarlo” con el nombre de una autoridad o político, o de sus familiares, reduce el riesgo del desalojo, por lo menos en forma inmediata.

Una vez producida la toma del terreno, los líderes se encargarán de iniciar las gestiones necesarias en busca del reconocimiento del pueblo joven y de la titulación de sus integrantes. Cuando el Estado les da la seguridad de permanencia en el lugar, los pobladores empiezan a construir sus viviendas, remplazando las esteras con ladrillo y cemento. Conforme va aumentando el nivel de seguridad legal continúa incrementando la inversión en la mejora de las viviendas.

La política del Estado Peruano en relación con los pueblos jóvenes ha sido la de los hechos consumados. En principio, en el Perú las invasiones no sólo están prohibidas sino penalizadas como delito de usurpación. Sin embargo, desde 1961, el Estado optó por seguir la política de los hechos consumados, es decir, legalizar por Ley del Congreso las invasiones ya producidas y mantener la prohibición de

invasiones futuras, esperando poder impedir que éstas se produzcan nuevamente. Sin embargo, las invasiones continuaron y los distintos gobiernos en estos últimos 34 años se han visto obligados, por la presión de la población, a sucesivas legalizaciones, aprovechando coyunturas políticas determinadas, como es el caso de las campañas electorales previas a las elecciones presidenciales o municipales.

Sólo en la provincia de Lima existen aproximadamente 1.255 pueblos jóvenes ya reconocidos por la normatividad vigente, donde se ubican más de 400.000 lotes. A 1995, acorde con estadísticas del ILD, menos de un 50% de éstos cuenta con títulos de propiedad formalizados a través de su inscripción en el registro, estando en proceso de formalización unos 250.000 lotes. Si a éstos les sumamos los 120.000 lotes de pueblos jóvenes que ni siquiera cuentan con reconocimiento legal y, por tanto, no pueden iniciar el proceso de titulación, tenemos que, sólo en Lima, existen 370.000 lotes cuyos títulos están pendientes de formalización.

Si existen sucesivas leyes que permiten la legalización de los pueblos jóvenes, la primera pregunta que surge, entonces, es ¿por qué razón son informales? La respuesta es simple, probablemente por la misma razón por la que aproximadamente el 30% de la población peruana no tiene inscrito su nacimiento, no está registrada y, por tanto, no existe para la ley. En efecto, el proceso de titulación, denominado de saneamiento físico-legal, resultaba excesivamente complicado, largo y oneroso, ya que implicaba el seguimiento de 111 gestiones burocráticas a un costo equivalente a cinco veces el salario mínimo vital de los peruanos, trámite que podía durar hasta 20 años. Sin el seguimiento y culminación de este procedimiento no era posible contar con un título individual de propiedad sobre el lote que pudiera ser formalizado con su inscripción en el registro.

Una gran parte de las trabas del proceso estaban en el registro, ya que el sistema tradicional había sido diseñado en función del proceso formal de urbanización, en el cual primero se produce la adquisición de la propiedad del terreno, luego se habilita, después se construye y finalmente se habita. En los pueblos jóvenes sucede exactamente a la

inversa: primero se habita, luego se construye, se habilita progresivamente, y finalmente se adquiere la propiedad del terreno; que es precisamente el proceso que ha sido reconocido por la legislación peruana desde 1961 y que ha dado lugar a la reglamentación del procedimiento de saneamiento físico-legal.

2.2 Urbanizaciones populares

Las urbanizaciones populares también surgen como alternativa para dar acceso a la vivienda al gran flujo de migrantes e incorporarlos al proceso de urbanización, albergando así a otra parte significativa de la población de las ciudades. Dentro de estas urbanizaciones están comprendidas las desarrolladas por las asociaciones y las cooperativas de vivienda. A diferencia de los pueblos jóvenes, las asociaciones y cooperativas sí tienen un título de propiedad sobre el terreno que ocupan. Su situación de marginalidad se debe a la ausencia de mecanismos legales que permitan la legalización e inscripción de los derechos individuales de propiedad sobre los predios comprendidos en estas urbanizaciones. Por tales motivos, a 1995, según datos del ILD, sólo en las urbanizaciones populares de la provincia de Lima, existen 180.000 lotes cuya titulación está pendiente de formalización.

El problema que tienen es que, en su gran mayoría, se trata de terrenos no habilitados para fines urbanos, cuya compra ha sido posible debido a su bajo costo. En efecto, como consecuencia de la Reforma Agraria, muchos propietarios buscaron la forma de deshacerse lo más rápido posible de sus terrenos por el temor a ser afectados con la expropiación; asimismo, como consecuencia del empobrecimiento del sector agrícola, beneficiarios de la reforma se han visto obligados a vender las tierras que les fueran adjudicadas.

Por tanto, no obstante la legalidad en su constitución como personas jurídicas, estas asociaciones y cooperativas de vivienda se han convertido en la práctica en urbanizadoras informales, ya que las actividades que realizan son ilegales, pues lotifican terrenos rústicos con fines urbanos sin que medie una declaración de desafectación de la

autoridad competente y sin cumplir con los trámites de habilitación urbana.

De acuerdo a lo previsto en el Reglamento Nacional de Construcciones, el procedimiento de habilitación urbana en el Perú puede tomar más de 14 años de trámites. En un esfuerzo por simplificar el procedimiento, la Municipalidad Provincial de Lima ha logrado reducirlo a tres años; no obstante, aun así sigue siendo muy largo y oneroso, y sólo rige para la provincia de Lima.

En conclusión, la situación de marginalidad de las urbanizaciones populares surge por la ausencia de mecanismos legales que permitan:

- La simplificación del procedimiento de habilitación urbana -de las normas de urbanismo y construcción- sin cuya culminación es imposible la legalización e inscripción de los derechos individuales de propiedad de los lotes comprendidos en estas lotificaciones;
- La desafectación y cambio de uso de terrenos rurales, que en la práctica no sólo han sido lotificados con fines urbanos sino que ya cuentan con edificaciones; y
- La legalización e inscripción de las transferencias de propiedad a favor de sus nuevos propietarios, sin tener que acreditar el cumplimiento de obligaciones que no están estrictamente relacionadas con la prueba del derecho de propiedad -como ocurre con el pago de impuesto a la propiedad predial, pago de impuestos a la transferencia de la propiedad, etc.

2.3 Proyectos habitacionales del Estado

Los programas de construcción de viviendas *formales* desarrollados por instituciones de proyección social del Estado sólo han respondido al 2% de la demanda de la población. La mayor parte de las viviendas edificadas ha estado dirigida a familias de ingreso medio. Lo increíble es que aun en estos pocos casos, el Estado ha sido incapaz de entregar títulos de propiedad formalizados; los trámites para la obtención

de la licencia de construcción, conformidad de obra, declaratoria de fábrica y certificado de numeración son tan complejos y onerosos que ni el propio Estado ha podido culminarlos.

El seguimiento de todos estos trámites implica, por lo menos, un año y ocho meses de gestiones burocráticas. Este es el caso de las “Torres de Limatambo”, que por falta de declaratoria de fábrica² las “torres” y sus departamentos no pueden ser registrados, por lo que no tienen existencia jurídica y los beneficiarios no cuentan con títulos de propiedad formalizados, no pudiendo arrendarlos, venderlos, hipotecarlos, ni realizar ninguna transacción formal sobre éstos. De esta forma, las edificaciones levantadas por el Estado han corrido la misma suerte que más del 50% de las edificaciones de las ciudades peruanas, esto es, que para la ley éstas simplemente no existen.

2.4 Poblados menores

Un diferente tipo de informalidad caracteriza a los poblados menores que existen en algunas provincias del Perú. Estos asentamientos nacieron con la ocupación de terrenos de terceros en aquellos distritos en los que se desarrollaron importantes actividades económicas (construcción de puertos, carreteras o actividad minera). Su crecimiento fue a la par del desarrollo de la actividad económica.

Este rápido crecimiento y, en algunos casos, su lejanía a las oficinas de registro y a otras encargadas de la formalización de la propiedad, trajo como consecuencia la prolongación en el tiempo de su situación

² La declaratoria de fábrica es un trámite obligatorio que se tiene que seguir en el Perú, a fin de poder registrar y acreditar así la existencia jurídica de cualquier edificación o mejora que se realice en un predio. Para obtener esta declaratoria se requiere de una escritura pública, que es muy onerosa, acompañada de una serie de planos y, además, probar el cumplimiento de otros requisitos que no tienen ninguna relación con la prueba de la propiedad y de las características de las obras realizadas (por ejemplo, debe acreditarse que se pagó al seguro social por todos los trabajadores que laboraron en la obra).

de informalidad. En forma similar a los pueblos jóvenes, estos asentamientos requerían de un reconocimiento legal que les permitiera acogerse a un proceso de saneamiento, que culminase con el otorgamiento de títulos de propiedad a favor de los poseedores.

3. LAS NORMAS E INSTITUCIONES TRADICIONALES Y LA INFORMALIDAD EN LA VIVIENDA

3.1 Titulación

Como se señaló anteriormente, los pueblos jóvenes, las urbanizaciones populares y otros tipos de informalidad en la vivienda, surgen en el Perú porque las ciudades no logran incorporar a todos sus habitantes al proceso de urbanización. Las instituciones legales existentes no fueron capaces de dar una respuesta adecuada y eficiente a esta nueva dinámica, y no se produjo la reforma o la creación de las instituciones legales requeridas para dicho efecto.

Entre 1940 y 1960 se inició en el Perú un gran flujo migratorio del campo a las principales ciudades del país, fundamentalmente al área metropolitana de Lima, que es el principal núcleo de concentración de población del país. Aparecen, entonces, los primeros pueblos jóvenes que fueron habitados por aquéllos que no podían sufragar los altos costos de acceso a una vivienda formal. ¿Cuál fue la reacción del Estado y cuáles fueron las soluciones legales tradicionales experimentadas para enfrentar este problema?

a. *Represión.* Durante una primera etapa, ésta fue la respuesta del Estado, generando normas e instituciones dirigidas a impedir la formación de pueblos jóvenes y a penalizar a los que las incumplieran.

b. *Tolerancia.* Cuando el fenómeno empezó a presentar magnitudes significativas y se tomó conciencia de la ineficacia de las normas represivas para enfrentarlo, los Tribunales empezaron a reinterpretar instituciones y normas del derecho vigente, a fin de permitir a los poseedores el acceso individual a la propiedad sobre los predios que

ocupaban. No obstante, la experiencia ha demostrado que estas instituciones sólo resultaban idóneas para resolver problemas de algunos poseedores y a título individual; definitivamente, no estaban en capacidad de responder a una demanda de acceso a la titulación en forma masiva.

Este es el caso de la titulación supletoria, cuyo objeto era establecer una vía para que los propietarios, cuyo derecho no estuviese inscrito, pudieran acceder al registro. Para que esto fuera posible, era necesario probar posesión de acuerdo a lo previsto en el Código de Procedimientos Civiles³. Los Tribunales eran los encargados de comprobar la posesión, declarar la propiedad y, por tanto, ordenar su inscripción en el Registro.

Otra institución legal contemplada en el Código Civil para dar propiedad a los poseedores de predios es la denominada prescripción adquisitiva. Esta ha sido concebida como un modo de adquirir la propiedad de predios ajenos -registrados o no- por sus poseedores, siempre que prueben su derecho de acuerdo a lo establecido por las normas vigentes⁴.

c. *Permisividad*. Frente a la inoperancia de las medidas tomadas y al aumento de la presión social, el Estado optó por reconocer legalmente la existencia de las invasiones y lotizaciones informales ya generadas, lo que equivalía a darles un derecho expectatio de propiedad, para

³ Para este efecto, debía probarse la posesión quieta, pacífica e ininterrumpida durante más de 30 años, de acuerdo a lo previsto en el Código de Procedimientos Civiles, plazo que luego fue reducido a 10 años, en aplicación del nuevo Código Procesal Civil de 1993 (art. 505).

⁴ El tiempo de posesión requerido para adquirir la propiedad variaba de 10 a 30 años, según se tratase de prescripción ordinaria -el poseedor se cree propietario por contar con un título que sustenta su derecho- o de prescripción extraordinaria -el poseedor no tiene título alguno, sabe que no es propietario, incluso el derecho de propiedad del predio puede estar inscrito en el registro a nombre de un tercero. Con la promulgación del Código Civil de 1984 (art. 950) los plazos se redujeron a 10 y 5 años, respectivamente.

cuyo efecto promulgó una normatividad de excepción que así lo establecía. Se inició así la política de legalizar los hechos consumados, pero sin introducir las reformas necesarias que conduzcan a generar alternativas de acceso masivo a la propiedad por la vía formal.

d. *Planificación.* Paralelamente a las acciones antes señaladas, con el fin de desalentar las invasiones y las lotificaciones ilegales, el Estado comienza a desarrollar programas de inversión en vivienda popular con el fin de responder de manera legal y planificada al déficit de viviendas generado con el crecimiento de las ciudades. Surgen, entonces, diversas instituciones estatales con programas de inversión en el área de vivienda, cada cual con su propio marco legal y sus políticas para abordar el problema. Sin embargo, como se señaló anteriormente, la inversión que hicieron estas instituciones, sólo satisfizo la demanda de un pequeño sector de la población de ingresos medios, lo que aumentó la demanda de vivienda en los sectores populares.

Adicionalmente, el Estado creó una vía legal de acceso a terrenos de su propiedad, para lo cual estableció un proceso de Adjudicación de Terrenos Eriazos de Propiedad del Estado. El problema es que este proceso, en la práctica, implicaba pasar por 207 gestiones burocráticas durante más de cuatro años de trámite ininterrumpido. Lo peor de todo es que el costo y la paciente espera, en la mayoría de los casos, resulta infructuosa ya que no faltan terceros que en el intermedio invaden estos terrenos. Inclusive, ante la excesiva demora del trámite y el temor a perder los terrenos por invasión de terceros, los mismos que inicialmente solicitaron la adjudicación por los cauces legales, se ven obligados a invadir los terrenos solicitados esperando acogerse luego a una legalización posterior. No obstante las penurias y los riesgos, puede ser que el solicitante llegue a culminar el proceso y logre la tan ansiada adjudicación, pero ello sólo será el inicio de un nuevo calvario, ya que tendrán que pasar otros años más de trámite si se pretende habilitar el terreno, y varios años más si pretende legalizar también la propiedad de las construcciones que se levanten sobre dicho terreno.

La excesiva complejidad del trámite de adjudicación se debe, primero, a que el Estado no sabe qué terrenos son de su propiedad y

cuáles de terceros, dónde están situados, qué uso les ha sido o debiera ser asignado, ni el grado de seguridad que ofrecen. Recién con cada solicitud de adjudicación de un terreno y de habilitación urbana es que el Estado comienza a hacer todas estas averiguaciones, lo que evidentemente ocasiona una parte importante de la demora.

Adicionalmente, en relación con la adjudicación de terrenos del Estado, está presente una serie de premisas ideológicas que contribuyen su complejidad, tales como:

- Que la tierra forma parte del patrimonio de la Nación, que su entrega a privados debe ser restringida y que, por ende, cada adjudicación debe ser refrendada por las más altas autoridades políticas de un país;
- Que los terrenos del Estado deben usarse en función del bien común, por lo que debe revisarse exhaustivamente los fines para los cuales se solicita y verificarse la necesidad de quién la pide;
- Que pueden usarse para fines especulativos, por lo que debe limitarse el área que se adjudica y establecerse una serie de restricciones al derecho de propiedad que se transfiere (por ejemplo, no poder alquilar, vender o hipotecar por un plazo determinado);
- Que debe fomentarse el crecimiento vertical de las ciudades, por lo que corresponde limitar el número de adjudicaciones; y
- Que el manejo de las adjudicaciones constituye un instrumento que otorga muchos réditos políticos, por lo que, con exclusivos fines populistas, su competencia es repartida entre diversos organismos públicos, entre los cuales se multiplican los trámites, etc.

e. *Reducción de trámites.* Como quiera que los programas de vivienda y adjudicación no dieron resultado, el Estado implantó una política cuyo objeto era simplificar trámites. Se modificó el Reglamento Nacional de Construcciones pretendiendo agilizar el procedimiento de habilitación de urbanizaciones informales y se redujeron trámites en el procedimiento de saneamiento físico-legal de las invasiones. Además, se declararon periódicamente amnistías para la obtención de las declaratorias de fábrica. Sin embargo, estas acciones simplemente

fueron soluciones parciales y coyunturales ineficaces para enfrentar un problema masivo y crónico.

3.2 Registro

En la mayoría de países del Tercer Mundo, el registro de predios está organizado sobre la base de un modelo importado del país colonizador. Por ejemplo, en el caso del Perú, el Registro de la Propiedad Inmueble (RPI) es un calco del Registro Hipotecario Español del siglo pasado. La imposición del modelo importado crea sobrerregulación, inseguridad y excesiva onerosidad, al exigir el registro requisitos que no sólo son ajenos a la realidad del país, sino que, además, no constituyen necesariamente pruebas idóneas de la existencia del derecho de propiedad. Adicionalmente, el RPI no acepta pruebas de la propiedad provenientes del derecho consuetudinario, a pesar de que éstas son utilizadas por la mayoría de la población y constituyen los mecanismos más idóneos para dar seguridad a la propiedad. Tampoco está en la posibilidad de efectuar inscripciones en forma masiva. Todos éstos son requisitos indispensables para un proceso integral de formalización de la propiedad.

Las características del sistema del RPI y sus principales “cuellos de botella” son los siguientes:

a. *Sistema de registro pasivo, que no está en capacidad de procesar inscripciones masivas.* El RPI sólo admite inscripciones de propiedad cuando el propietario -o quien lo represente- presenta el título en las oficinas del registro, no coordina la formación de títulos ni efectúa su saneamiento a fin de que sean registrables. Además, sólo puede procesar la inscripción en forma individual, no así en forma masiva.

b. *Sistema manual.* Las inscripciones se hacen en tomos y fichas. La información está expresada en palabras y en forma descriptiva, incluyendo las magnitudes numéricas y los datos geográficos. El sistema de tomos es el más difundido en el Perú, se trata de libros conformados por 500 páginas. Las inscripciones se realizan en forma manuscrita y

cronológica en el tomo que tenga un espacio disponible, por lo que los actos y contratos que se registran sobre un mismo predio están desperdigados en los diversos tomos existentes. Con el sistema de fichas no operó un cambio significativo, ya que básicamente se sustituyó la escritura manuscrita por la mecanografiada. Tanto el sistema de fichas como el de tomos requiere de grandes espacios para almacenar información y de numeroso personal para procesar su archivo.

c. *Sistema complejo, sobrerregulado y oneroso.* Las escrituras públicas, instrumentos de ingreso al sistema, son títulos complicados y onerosos, diseñados también para expresar la información en forma narrativa, que contienen una gran cantidad de información innecesaria, por ser ajena a la prueba de la propiedad o del derecho a registrar⁵. Ello propicia una excesiva discrecionalidad del registrador, quien tiene que interpretar y resumir su contenido antes de realizar la inscripción, lo que no sólo demora las inscripciones sino también aumenta las posibilidades de error. La escritura pública debe otorgarse ante notario y requiere de una minuta firmada por abogado. Adicionalmente, para ingresar al registro se exige acreditar el cumplimiento de obligaciones ajenas a la prueba de la propiedad, cuya fiscalización compete a otras instituciones -pago de impuesto a la propiedad predial, pago de impuestos sucesorios, pago de impuestos a la transferencia de la propiedad, etc.

⁵ En realidad, con la escritura pública se produce innecesariamente una triple revisión de la legalidad del acto por el abogado, el notario y el registrador. Por otro lado, como consecuencia del monopolio notarial, el servicio no es eficiente. Además, resulta bastante oneroso (el costo de una escritura es en promedio US\$300) y, más aún, muchos pueblos del Perú no cuentan con un notario, y otros no cuentan con el número suficiente (éste es el caso de Lima, en la que existen 70 notarios para una población de ocho millones de habitantes), lo cual dificulta el acceso al título registrable. Otros instrumentos de acceso al registro son las no menos complicadas resoluciones administrativas o judiciales. En estos casos, también se duplican o triplican las revisiones; así, por ejemplo, para la inscripción de las áreas, linderos y medidas perimétricas de un predio, conversión de áreas y medidas a un nuevo sistema de medición y rectificaciones de las áreas y medidas ya registradas, se requiere que los planos elaborados por profesionales -arquitectos e ingenieros colegiados- sean aprobados en un proceso judicial.

d. *Sistema sin base geográfica.* El RPI está organizado sobre la base de un índice personal, es decir, teniendo como única referencia los nombres de los propietarios de los predios, organizados en orden alfabético. Al no tener base geográfica, no es posible determinar quién es el titular del predio en función de la ubicación física de este último; además, la información sobre la ubicación y características del predio es inexacta, existiendo el riesgo permanente de superposición de áreas entre predios.

e. *Sistema sin mecanismos efectivos de acceso a la información.* Esto determina la necesidad de invertir una gran cantidad de tiempo y dinero en los estudios de títulos, encareciendo y demorando la transacciones sobre los predios, especialmente el otorgamiento de créditos con garantía hipotecaria. Las partidas registrales sólo se relacionan a través de las anotaciones marginales introducidas en los tomos o fichas. Si el registrador hace anotaciones equivocadas, omite realizarlas o éstas son ilegibles, es imposible *rastrear* todas las inscripciones relativas a un mismo predio, pudiendo generar problemas de duplicidad registral, esto es, un mismo predio podría estar inscrito a nombre de propietarios distintos y continuar con una vida registral paralela⁶.

Asimismo, el RPI no cuenta con mecanismos idóneos de interconexión con otros registros públicos -por ejemplo, el Mercantil,

⁶ El “estudio de títulos” es realmente oneroso y complicado, ya que guiándose por las anotaciones marginales se deben revisar todos los tomos involucrados, y el uso de éstos debe ser compartido entre los diversos registradores y los usuarios (sólo en Lima existen aproximadamente 2.300 tomos), lo que hace imposible la consulta simultánea de la información. Con la introducción del sistema de fichas, se pretendió solucionar el problema de dispersión de la información en el RPI, juntando todos los asientos registrales de un predio en una ficha registral, cada una de las cuales debía tener un número único. No obstante, al no contar con un sistema computadorizado, el mecanismo utilizado para la identificación de las fichas presenta varios problemas, entre ellos, la falta de continuidad en su numeración e incluso la repetición de los números, lo que ha llevado a que fichas correspondientes a distintos predios tengan el mismo número. Ello explica por qué algunas fichas llevan agregado el término *bis*, introducido por el registrador que detectó el problema.

el de Personas Jurídicas, el de Mandatos y Poderes, etc. Tampoco tiene mecanismos que permitan intercambiar información entre las diversas oficinas registrales del país, por lo que cada oficina constituye una isla. Para conocer la información de las diversas oficinas registrales, formular una consulta o interponer una apelación, los usuarios deben trasladarse a cada una de las oficinas involucradas, lo que eleva sustancialmente los costos de acceso al registro.

f. *Sistema con problemas de alteración y pérdida de información.* Ello no sólo dificulta y hasta imposibilita la búsqueda de información sino que además lo convierte en un registro bastante inseguro. Se producen extravíos de tomos, extracción de sus páginas, ilegibilidad y alteración de su contenido, etc. En el caso de las fichas registrales, el problema se agrava ya que al ser movibles, resulta más fácil su alteración o pérdida. Peor aún, la responsabilidad por la seguridad de la información se diluye entre todas las personas con acceso a los tomos y fichas, registradores, auxiliares y usuarios en general.

g. *Sistema cuya información registral no es plenamente confiable.* Para gozar de la protección del registro se requiere revisar no sólo el contenido de los asientos registrales, sino también los títulos archivados en virtud de los cuales se extendieron los asientos. Esta revisión no sólo debe hacerse en el RPI sino también en otros registros públicos que puedan estar vinculados⁷. Al no ser confiable la información del RPI, los registradores durante la calificación registral y los usuarios del registro durante la búsqueda de información, se ven obligados a revisar las inscripciones ya realizadas, corroborando si éstas fueron bien hechas, si no hubo error en la inscripción consignada en los asientos o se omitió alguna información relevante.

⁷ El archivo de títulos del RPI es también poco confiable, y su acceso resulta complicado y oneroso, por lo que el usuario debe recurrir al archivo de las Notarías para obtener los títulos -las escrituras públicas y documentos que la acompañaron-, debiendo pagar una suma adicional por ese servicio. La falta de interconexión entre los registros agrava el problema de búsqueda.

h. *Sistema cuyos certificados y reportes son onerosos y poco confiables.* Esto resulta como consecuencia que en el rastreo de los libros para obtener la información requerida se suele omitir información relevante. Incluso pueden llegar a expedirse certificaciones parciales para fines ilícitos. Además, la obtención de certificados -de inscripción, gravámenes, etc.- firmados por un registrador, resulta muy complicada y onerosa, sólo en tiempo toma de uno a tres meses.

4. LA REFORMA INSTITUCIONAL Y LA FORMALIZACION DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD

Para solucionar los problemas fundamentales que obstaculizaban la formalización de la propiedad, el ILD, sobre la base de investigaciones iniciadas desde 1985, diseñó un sistema denominado *Proform (Property Formalization)*. Este sistema cuenta con la metodología, los instrumentos y la organización necesarias para construir el puente que permita un tránsito masivo, rápido y seguro a la formalidad.

4.1 Metodología

El *Proform* se desarrolló en el Perú a través de cinco etapas, a saber: investigación, diseño de la reforma institucional, elaboración y difusión de proyectos normativos y promulgación de normas, ejecución de la reforma, y evaluación y perfeccionamiento de la reforma.

a. *Investigación.* La investigación estuvo dirigida a conocer y evaluar el grado de consolidación y protección de los derechos de propiedad en el Perú, específicamente aquéllos relacionados con la titulación y registro de la propiedad predial, y el rol que para este efecto desempeñan, por un lado, la normatividad extralegal o ley informal y las organizaciones informales y, por otro lado, las normas e instituciones formales.

a.1 *Estudio de la normatividad extralegal o ley informal.* Se determinó las características y magnitud del problema de la informalidad, en relación con la tenencia de la tierra urbana y rural, identificán-

dose el origen, los tipos de propiedad informal y las modalidades a través de las cuales se asignan. Para poder acceder a esta información, se tomó contacto con los líderes de cada comunidad -pueblos jóvenes y urbanizaciones populares- y con miembros de las organizaciones de base. A partir de ello, se hizo un estudio y evaluación de la normatividad extralegal generada en torno a la asignación y prueba de los derechos de propiedad sobre la tierra y las instituciones y organizaciones informales que se rigen por esta normatividad, así como sus relaciones con el marco institucional vigente.

a.2 *Estudio de las normas e instituciones formales.* Se recopiló, estudió y evaluó las normas e instituciones legales existentes vinculadas al problema de la titulación y registro de la propiedad predial urbana y rural, a fin de determinar su grado de vigencia social y el rol que desempeñaban en la solución o en la generación del problema de la informalidad de la propiedad predial⁸. Asimismo, se realizó un seguimiento de los procedimientos legales relacionados con los procesos de titulación y registro que tenían lugar en las diversas instituciones públicas y privadas involucradas, y se efectuaron entrevistas con autoridades y funcionarios de dichas instituciones. Sobre la base de este trabajo, se elaboraron flujogramas que indicaban con claridad la duración y costos reales de tales procedimientos⁹.

⁸ Las normas revisadas van desde la Constitución, el Código Civil, las normas de Reforma Agraria, las normas de urbanismo, las normas que rigen el RPI y su sistema registral y, en general, las normas que rigen directa o indirectamente la tenencia de la tierra urbana y rural, así como a las instituciones públicas o privadas relacionadas con el acceso a la titulación y al registro de los predios.

⁹ En el caso del Perú, entre las instituciones antes señaladas figuran el entonces Ministerio de Vivienda y Construcción, las municipalidades y otras instituciones vinculadas al problema de la vivienda como el Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI), el Ministerio de Agricultura e instituciones vinculadas con la titulación de la tierra agrícola como la Dirección General de Reforma Agraria, Oficinas de Catastro, el RPI, instituciones financieras, y profesionales involucrados en estos procesos -abogados, notarios, constructores, arquitectos, ingenieros, etc.

b. *Diseño de la reforma institucional.* Se diseñó el marco general dentro del cual se iba a desarrollar la reforma institucional, determinando con precisión el contenido y el ámbito de aplicación de la propuesta normativa a través de la cual se establecería la reforma. A partir de ello, se elaboró un proyecto de ley, cuyo objeto era la creación de un sistema integral de titulación y registro dirigido a lograr el reconocimiento legal y la consolidación de los derechos de propiedad de la gran mayoría de pobladores de asentamientos informales urbanos y rurales¹⁰.

c. *Difusión y consulta del proyecto normativo y promulgación de normas que establecen la reforma institucional.* Se difundió y consultó el proyecto normativo con los diversos sectores involucrados en la reforma: autoridades, funcionarios públicos, profesionales privados, usuarios y población en general, a fin de *retroalimentar* el proyecto con sus críticas y sugerencias¹¹. Sobre la base de éstas, el proyecto fue reestructurado y se elaboró una versión final, la que fue recogida en los Decretos Legislativos No. 495 y No. 496, promulgados el 15 de noviembre de 1988.

d. *Ejecución de la reforma.* En enero de 1990, se comenzó a ejecutar el sistema *Proform* con la puesta en marcha de un Plan Piloto Experimental, cuyo objeto era probar su eficiencia y recoger de la experiencia práctica los elementos que permitan su perfeccionamiento. Esta experiencia piloto se inició con la creación y puesta en funciona-

¹⁰ Así, por ejemplo, se definió quiénes iban a ser los potenciales beneficiarios de la reforma, las normas e instituciones que iban a ser reformadas, las características de la institución y sistema registral a crearse, los medios probatorios más idóneos a ser incorporados al sistema de titulación y registro, etc.

¹¹ Para dicho efecto, se utilizaron mecanismos democráticos de participación, tales como audiencias públicas, publicaciones en la prensa, diálogo con líderes formales e informales, con especialistas locales y extranjeros, con representantes de instituciones vinculadas al proceso de titulación y registro de predios. Asimismo, se preparó una estrategia de promoción y difusión del proyecto, y se elaboraron afiches y *spots* publicitarios que resumían su contenido y beneficios.

miento del sistema de Registro Predial, en la que participaron activamente autoridades, funcionarios públicos, profesionales privados y representantes de las organizaciones de los diversos usuarios del sistema.

Parte inicial del plan piloto fue la definición de su ámbito de aplicación. Asimismo, se establecieron canales de coordinación tanto con todas las entidades públicas vinculadas a la formalización de la propiedad como con las organizaciones informales cuyos predios eran objeto del proyecto piloto. Para dicho efecto, se identificaron dirigentes capaces de actuar como interlocutores válidos entre las autoridades vinculadas al proceso de titulación y registro y los beneficiarios. Asimismo, se diseñó una estrategia de promoción y educación públicas, para difundir el objeto y forma de trabajo del plan piloto, las características y ventajas del nuevo sistema, así como para convencer a las organizaciones informales de participar. En la mayoría de casos, se firmaron convenios entre los representantes de dichas organizaciones, de profesionales privados y de las autoridades directamente relacionadas con el proceso de titulación y registro.

e. Evaluación y perfeccionamiento de la reforma institucional. Sobre la base de la experiencia práctica, se establecieron mecanismos de evaluación y perfeccionamiento del sistema diseñado. En función de ello, se diseñaron nuevas normas para eliminar los obstáculos del marco institucional que dificultaban o impedían el proceso de formalización de la propiedad. Ello implicó la reinterpretación, la modificación e incluso la derogatoria de normas existentes.

4.2 Contenido de la reforma institucional en materia de titulación

La reforma institucional introdujo cambios sustantivos en las leyes, organizaciones y procedimientos que regulan el acceso a la propiedad en el Perú, siendo los más importantes, en materia de titulación, los siguientes:

a. Se consolidó en un solo texto legal todas las normas que, de manera dispersa, habían venido regulando los distintos tipos de informalidad en la vivienda así como el acceso a la propiedad y al registro.

b. Se removieron importantes “cuellos de botella” y se creó un procedimiento de formalización ágil, rápido y de bajo costo para cada tipo.

b.1. *Pueblos jóvenes*. Se simplificó el proceso de saneamiento físico-legal, lo que hizo posible un acceso más rápido al título individual de propiedad en un plazo no mayor de cuatro meses. Además, se permitió la formalización y registro de los derechos de posesión sin tener que esperar la culminación de dicho proceso, pero cautelando los derechos de la ciudad y de terceros¹². De esta forma, el propietario o el poseedor formalizado puede gestionar los créditos necesarios para financiar la construcción o ampliación de su vivienda o negocio, y contratar directamente la instalación de los servicios públicos.

b.2 *Urbanizaciones populares*. Se establecieron vías para la legalización e inscripción de los derechos individuales de propiedad de los lotes comprendidos en las urbanizaciones ya existentes, y se simplificaron los trámites legales requeridos para la habilitación de futuras urbanizaciones populares, sin dejar de cautelar los principios urbanísticos y los derechos de la ciudad. El trámite, incluyendo la inscripción de los títulos individuales, que antes tomaba hasta tres años para Lima y 14 años para el resto del país, fue reducido a tres meses. Para tal efecto, se modificó,

¹² La seguridad legal en la inscripción de derechos posesorios se basa en que existe ya un derecho de propiedad registrado en favor del Municipio, calificado por la ley como pleno, incondicional y absoluto, esto es, que ningún tercero podía alegar derecho alguno sobre el área registrada. Además, la Municipalidad debía titular a los poseedores que ella misma reconocía a través del empadronamiento. Por lo tanto, el poseedor reconocido por el Municipio era un cuasipropietario, quien no podía ser titulado por la existencia de trámites administrativos pendientes. Se permitió no sólo registrar los derechos de ese cuasipropietario, sino que, además, se estableció que el Municipio está obligado a titular al poseedor con derecho inscrito.

en forma sustantiva, el Reglamento Nacional de Construcciones, teniendo como base los principios de simplificación, presunción de veracidad, eliminación de requisitos innecesarios y desregulación, recogidos en la Ley de Simplificación Administrativa¹³.

b.3 *Proyectos habitacionales del Estado.* Se modificaron sustancialmente los trámites tanto para obtener la licencia de construcción como para realizar la declaratoria de fábrica, también sobre la base de los principios de simplificación, presunción de la veracidad, eliminación de requisitos innecesarios y desregulación¹⁴.

b.4 *Poblados menores.* Al simplificarse el proceso de saneamiento físico legal, se hizo posible que estos asentamientos tuvieran también un acceso más rápido al título individual de propiedad.

c. Se reconocieron otros medios de prueba de la propiedad provenientes del derecho consuetudinario que podían ser utilizadas para la

¹³ Se eliminó una de las trabas fundamentales del proceso de habilitación urbana, que consistía en tener que acreditar la culminación de la obras de infraestructura -recepción de obras-, que es lo más costoso del proceso de habilitación, para poder legalizar y registrar los derechos individuales de propiedad sobre los lotes. El contar o no con obras de infraestructura no tiene ninguna relación con la prueba de la propiedad sobre los lotes. Por el contrario, el propietario cuyo título está registrado es quien tiene todo el derecho de contratar y financiar la prestación de los servicios públicos para su vivienda, así como la edificación y mejoras que realice en ésta.

¹⁴ Así, por ejemplo, para obtener esta declaratoria ya no se requiere de una escritura pública, siendo suficiente la presentación de un formato, denominado formulario registral, que lleva la firma de un abogado, quien se responsabiliza por su legalidad, y por un ingeniero o arquitecto colegiado, quien certifica la exactitud del área, linderos y medidas permétricas que aparecen en el formulario y en los planos que se adjuntan, también certifica la concordancia entre la realidad y la información contenida en la documentación presentada. Con estas firmas, ya se cuenta con una constatación de la existencia de la edificación y de las mejoras realizadas y se puede registrar el derecho de propiedad sobre éstas, sin necesidad de ningún otro trámite ni requisito adicional.

formalización, sin disminuir los niveles de seguridad legal para las propiedades ya formalizadas¹⁵. Para dicho efecto, en forma previa, se identificó, sistematizó, y graduó las pruebas de la propiedad informal ya reconocidas por la normatividad vigente o por el derecho consuetudinario con la intención de indicar en qué orden o en qué combinaciones era posible la incorporación de estas pruebas a la nueva normatividad. Se determinó, asimismo, las condiciones que deberían cumplir las pruebas para ser reconocidas como válidas a efectos de acreditar derechos de propiedad sobre un predio¹⁶.

d. Se establecieron mecanismos para apoyar alternativas de vivienda que desincentiven nuevas invasiones. La creación del sistema del

¹⁵ Como se señaló anteriormente, la mayoría de los peruanos han tenido que crear sus propias normas a través de las cuales reconocen sus derechos de propiedad. Así, cada comunidad tiene su propia normatividad que regula la asignación de estos derechos; las pruebas reconocidas para establecer quién es el propietario de un predio y para definir la ubicación, superficie y características del mismo; las formas, procedimientos y criterios para resolver las disputas generadas en torno a estos derechos; etc.

¹⁶ Sólo se reconoce derechos individuales a los pobladores luego de que la Municipalidad adquiere y registra la propiedad sobre el área ocupada por el pueblo joven. Entonces, el poblador que tiene un *certificado de posesión* expedido por dicha Municipalidad, tiene una posesión legitimada, es un *cuasipropietario* con derecho a ser titulado, siendo este documento prueba suficiente para registrar derechos individuales. El certificado de posesión se emite en base al padrón que presenta la organización de pobladores del pueblo joven. Por tanto, si falta dicho certificado, el registro acepta como prueba de la posesión la certificación de la organización de pobladores o la declaración de por lo menos seis vecinos. Para equilibrar el valor de esta prueba y dar una mayor certeza de la posesión, la ley exige, además, la presentación de otras pruebas complementarias que, sumadas todas, tienen el mismo valor probatorio que el certificado de posesión de la Municipalidad. Estas últimas pueden provenir de actos de autoridades oficiales (constancia domiciliaria o declaración jurada para el pago del Impuesto Predial) o de otras entidades del sector formal (contratos de préstamos con entidades financieras para construcción o mejora de la vivienda, o recibos de pago de servicios públicos); su común denominador es que vinculan a una persona con un lote, permitiendo acreditar quién es el poseedor de un predio y dónde está ubicado.

Registro Predial le permite al Estado contar con una suerte de inventario de la propiedad, en base al cual puede determinar rápida y certeramente qué terrenos son de su propiedad y cuáles de particulares, dónde están ubicados, la zonificación vigente y la seguridad que ofrecen, etc. Ello le otorga al Estado la posibilidad de brindar vías rápidas y de bajo costo para acceder a la vivienda, ya que, sobre la base de la información que maneja, no sólo puede simplificar los trámites de adjudicación de terrenos eriazos de propiedad del Estado, sino que también puede desarrollar proyectos habitacionales de naturaleza masiva, constituyendo una real alternativa de acceso a la vivienda frente a las invasiones. Con la aplicación del sistema *Proform*, el trámite de adjudicación se reduce de cuatro años a cuatro meses.

e. Se establecieron procedimientos legales destinados a estimular el otorgamiento de créditos con garantía hipotecaria, que pudieran ser destinados a diversos fines, desde la adquisición, construcción o mejora de viviendas hasta el inicio o ampliación de un negocio. Para ello, se hizo posible la emisión de certificados de inscripción de propiedad especiales (con reserva de prioridad), con los cuales las entidades financieras o los agentes de crédito pueden tener la plena seguridad de que durante las negociaciones no va a realizarse ninguna inscripción que perjudique la transacción. Además, se creó un procedimiento para hacer viable la venta extrajudicial del bien hipotecado, para lo cual es suficiente que el acreedor y el deudor estén de acuerdo, y que en el contrato de hipoteca designen al mandatario con poder irrevocable para que verifique la venta, de ser el caso. Así, en caso de incumplimiento, es posible ejecutar la hipoteca sin tener que pasar por el Poder Judicial, lo que beneficia no sólo al acreedor por su rapidez y bajo costo, sino también al deudor, ya que el mandatario está obligado a vender el bien a valor comercial, lo que no sucede en el proceso judicial¹⁷.

¹⁷ A 1988, fecha de promulgación de la nueva normatividad, el trámite de ejecución judicial de una hipoteca demoraba en promedio tres años; sólo la banca de fomento estaba facultada por ley para acogerse a un proceso judicial menos largo y oneroso. Además, en un proceso judicial, el bien objeto de la venta se va desvalorizando en cada citación para efectuar el remate, lo que ocasiona que, en muchos casos, el monto que se obtiene con su venta no alcanza siquiera para pagar el monto de dinero adeudado.

4.3 Contenido de la reforma institucional en materia de registro

El objeto del nuevo marco normativo es garantizar la seguridad jurídica así como el pleno ejercicio y disfrute de los derechos de propiedad sobre la tierra cualquiera sea el modelo de propiedad y explotación elegido, a través de la creación de un nuevo sistema registral computadorizado, simplificado y desregulado que permita en forma rápida, eficiente y segura el reconocimiento de los derechos de propiedad de la gran mayoría de pobladores de pueblos jóvenes, urbanizaciones populares y de campesinos y agricultores, cumpliendo con los principios registrales fundamentales.

Para cumplir con este objetivo, se creó el Sistema del Registro Predial (RP), a través de los Decretos Legislativos No. 495 y No. 496, promulgados el 14 de noviembre de 1988; el Decreto Legislativo No. 667, promulgado el 12 de setiembre de 1991; y de los Decretos Supremos No. 001-90-VC 49 y No. 002-90-VC, promulgados el 16 de enero de 1990. El RP nació como organismo público autónomo dentro del sector vivienda y construcción, y no dentro del sector justicia, al que tradicionalmente pertenecen los registros de predios, siendo su objeto la inscripción y publicidad de derechos sobre predios en pueblos jóvenes, urbanizaciones populares y predios rurales¹⁸.

¹⁸ El RPI continúa teniendo sólo competencia sobre los predios urbanos que no correspondan a pueblos jóvenes o urbanizaciones populares, lo que en realidad equivale a una cuarta parte de la totalidad de predios del país. En relación con los predios ya registrados en el RPI, que de acuerdo a ley son ahora competencia del RP, se va asumiendo jurisdicción en forma progresiva a través de mecanismos que garantizan la seguridad jurídica e impiden la duplicidad de inscripciones con el RPI. Con la ley que crea el Sistema Nacional y la Superintendencia Nacional de Registros Públicos (SUNARP), Ley No. 26.366, promulgada en octubre de 1994, el RP pasó a ubicarse dentro del sector justicia, en tanto la SUNARP se encuentra dentro de este sector. No obstante, la citada ley mantiene la autonomía registral, económica y administrativa del RP, reconociendo su plena vigencia y estableciendo la necesidad de unificación de ambos registros de la propiedad predial, RP y RPI, bajo un solo sistema registral.

El RP fue creado en todas las regiones del Perú, estando su estructura orgánica basada en los principios de descentralización y desconcentración de las funciones públicas. El RP de cada región es independiente entre sí, tiene autonomía registral, económica y administrativa, y está diseñado para funcionar con una oficina central y oficinas zonales, en función de la demanda de los usuarios y con un mínimo de personal. En la dirección del RP están representados los usuarios y las instituciones directamente involucradas en el proceso de saneamiento y titulación¹⁹.

Las principales características del sistema del RP son las siguientes:

a. *Sistema de registro activo que está en capacidad de procesar inscripciones masivas.* El RP se acerca a los usuarios a través de un trabajo de campo que se realiza en la propia comunidad, para generar en ésta el interés y los incentivos necesarios para realizar las inscripciones así como para recoger las pruebas de la propiedad requeridas²⁰. El sistema del RP permite coordinar la realización del trabajo de saneamiento para obtener un título de propiedad registrable, sin que ello implique el desplazamiento de los usuarios a las oficinas del registro. Durante el trabajo en la comunidad se emplea un lenguaje muy sencillo y se utilizan formatos registrales de fácil entendimiento por la población. En el RP, las inscripciones pueden realizarse en forma individual o masiva; ésta última supone recabar y calificar simultáneamente todos

¹⁹ Cabe señalar que, a la fecha, el Registro Predial ha sido puesto en funcionamiento en el departamento de Lima, y se está diseñando un proyecto de ejecución del sistema a nivel nacional, a fin de lograr la formalización de las propiedades de todo el país.

²⁰ El sistema del RP ha invertido la forma cómo operan los registros inmobiliarios tradicionales, cambiando la mecánica de la *ventanilla* por la del *trabajo de campo*. Es el registro el que se acerca a los usuarios para coordinar el saneamiento de los títulos de propiedad a registrarse, no espera pasivamente a que los usuarios lo hagan.

los títulos de propiedad de los miembros de un mismo pueblo joven, asociación, o cooperativa, rural o urbana²¹.

b. *Sistema registral computadorizado.* Las inscripciones en el RP se realizan a través de un sistema computadorizado de procesamiento de datos. Las partidas registrales contienen información jurídica y gráfica. La información sobre área, linderos, medidas perimétricas está expresada en números y la ubicación geográfica está sustentada en los planos que se adjuntan en la primera inscripción del predio. Las partidas registrales y los títulos presentados para la inscripción -formularios registrales y documentos que lo acompañan- se manejan en forma computadorizada, por lo que no se requiere de un archivo manual ni de espacio ni personal dedicado al manejo y archivo de la información²².

c. *Sistema simplificado, desregulado y de poco costo.* Los formularios registrales, instrumentos de ingreso al sistema, son formatos preredactados, de muy fácil entendimiento por cualquier usuario, que contienen sólo la información registral necesaria para identificar el

²¹ El trabajo entre los registradores, los profesionales privados -ingenieros y abogados-, los técnicos de cómputo, y las organizaciones representativas de los usuarios permite no sólo recoger las pruebas de la propiedad y los planos requeridos para ingresar al RP, sino, además, la verificación y, de ser el caso, la corrección de dicha documentación. Ello permite un efectivo saneamiento que haga posible el ingreso masivo de la información al RP. La utilización de los formularios registrales y de un procedimiento informático facilita este ingreso masivo.

²² Toda la información registral se almacena, estructura y ordena mediante medios cibernéticos sobre un código autogenerado por el programa de cómputo, partiendo del código del predio matriz o de origen. Este código relaciona el predio con su entorno geográfico -departamento, provincia, distrito, etc.- y se modifica automáticamente conforme se producen alteraciones en las características del mismo, ya sea por fraccionamiento o acumulación, así como en los casos de condominio, propiedad pro-indivisa, etc. A partir de este código se derivan los otros códigos que identifican todos los actos que se efectúen sobre el predio: la inscripción del propietario, las características de la edificación, las transferencias, las cargas y gravámenes, y cualquier otro acto relativo al predio.

predio y a su propietario, y para definir claramente los actos jurídicos que se ejecuten sobre los predios, no así la información protocolar contenida en las escrituras públicas. La estandarización y sistematización de la información de los formularios reduce significativamente la discrecionalidad en su interpretación y las posibilidades de error en la transcripción de la información, todo lo cual simplifica y agiliza la calificación registral. La información sobre área, linderos, medidas perimétricas también está expresada en números y sustentada en los planos que se adjuntan a los formularios en la primera inscripción del predio.

En el sistema del RP, existe una desregulación de las actividades estatales hacia los profesionales privados. Así, se utiliza a verificadores privados para procesar la información sobre los predios y sus propietarios, a fin de que pueda ser aceptada por el sistema registral sin tener que recurrir a escrituras públicas, procedimientos administrativos o judiciales. Los formularios registrales pueden ser suscritos no sólo por notarios sino también por los *abogados-verificadores*, quienes dan fe pública del contenido de los mismos y se responsabilizan por la legalidad de los actos jurídicos realizados²³. Asimismo, los ingenieros y los arquitectos verificadores se responsabilizan por la veracidad de la información contenida en los formularios registrales, planos y otros documentos que elaboran, cautelando el derecho de terceros²⁴.

²³ El servicio que presta un abogado es mucho más barato y eficiente, como producto de la competencia (sólo en Lima existen 20.000 abogados en ejercicio). El costo de un abogado es en promedio de US\$25.

²⁴ Asimismo, para cautelar el derecho de terceros cuando se trata de la primera inscripción del predio o de la modificación de las características de éste, el formulario debe ser suscrito también por un ingeniero o un arquitecto colegiado, quien constata y se responsabiliza por la veracidad de las pruebas presentadas y de la información que aparece en éste. Para poder recoger estas pruebas, el verificador requiere trabajar conjuntamente con los líderes de cada comunidad y con miembros de las organizaciones de base. Este trabajo en conjunto permite individualizar y registrar los derechos del poseedor, convirtiéndose, además, en una suerte de solución extrajudicial de conflictos, ya que no sólo permite la solución de la mayoría de las controversias suscitadas, sino que con la inscripción reduce sustancialmente el origen de nuevos litigios.

Por otro lado, para ingresar al registro no se exige acreditar el cumplimiento de obligaciones ajenas a la prueba de la propiedad o del derecho a registrar, cuya fiscalización compete a otras instituciones -pago de impuesto a la propiedad predial, pago de impuestos sucesorios, pago de impuestos a la transferencia de la propiedad, etc.

d. *Sistema de base geográfica.* El RP se organiza sobre la base de un índice de predios y de personas, es decir, teniendo como referencia no sólo los nombres de los propietarios sino también la ubicación geográfica de los predios. Su base geográfica le permite determinar quién es el titular de un predio en función de su ubicación, así como contar con información exacta sobre el predio, descartando cualquier posibilidad de superposición de áreas. Esto le permite al RP contar, además, con un inventario físico y jurídico de la propiedad predial permanentemente actualizado, lo que en la práctica lo convierte en una suerte de catastro registral²⁵.

e. *Sistema con mecanismos efectivos de acceso a la información.* Por ello, en un mínimo de tiempo y a muy bajo costo se puede contar con toda la información requerida para realizar cualquier tipo de transacción. El sistema computadorizado permite una perfecta correlación entre todas las partidas registrales e impide la duplicidad registral. Cada partida registral, tiene un código de predio que es único e irrepetible, dentro de éste se van a registrar todos los derechos, actos y contratos que se realicen sobre dicho predio, con lo cual todos los asientos registrales que constituyen la historia del predio se relacionan

²⁵ Su sistema computadorizado se basa en programas de cómputo creados especialmente para manejar en forma codificada la información jurídica -formularios registrales- y la información gráfica -planos- que le sirven de sustento, en forma textual y gráfica. Esto le permite contar con un inventario físico y jurídico de la propiedad predial totalmente codificado y permanentemente actualizado a muy bajo costo, sin requerir nuevamente la toma de aerofotografías y la realización de una gran inversión -en tiempo y dinero- para el desarrollo de todas las actividades requeridas normalmente para actualizar un catastro. Además, sus costos son compartidos con los usuarios del sistema ya que los planos son elaborados por profesionales privados -ingenieros y arquitectos colegiados- contratados por los usuarios del RP.

en forma automática. Asimismo, cada propietario de predios tiene un código único, con lo cual es perfectamente posible relacionar a una persona con todos los predios de los cuales es propietaria.

El sistema del RP permite, asimismo, el acceso simultáneo a la información registral, por registradores y usuarios del registro, y una fluida y rápida interconexión con otros registros públicos²⁶. Además, el RP cuenta con medios idóneos de comunicación a distancia que le permiten la interconexión de las oficinas registrales zonales con la oficina central, de éstas entre sí, y de éstas con las diversas autoridades y con los usuarios del sistema. De esta manera, resulta posible acceder a la información de las diversas oficinas registrales, formular una consulta, e incluso interponer una apelación sin necesidad de un desplazamiento físico.

f. *Sistema sin riesgos de alteración o pérdida de información.* El sistema registral computadorizado funciona sobre la base de códigos secretos de seguridad, sin cuyo conocimiento es imposible ingresar, modificar o cancelar los datos almacenados en la memoria del computador. El acceso a los servicios a través de los cuales se ingresa o se modifica información -calificación y rectificación- está limitado a los registradores; y cada registrador sólo tiene acceso a los títulos que les han sido específicamente asignados por su jefe. Para realizar cualquier acto registral, el registrador debe introducir su clave secreta, con lo cual cualquier introducción o alteración de información es de exclusiva

²⁶ La búsqueda de la información resulta muy fácil. Utilizando el servicio de consulta, por predios o por propietarios (por el número de asiento de presentación de los títulos, por el código del predio, por su ubicación geográfica, por el código del titular, por el nombre de éste, etc.), es posible acceder a toda la información del RP, tanto a la alfanumérica como a la gráfica; incluso puede hacerse uso de este servicio a través de la instalación de un *modem*, con lo cual el usuario del servicio ni siquiera tiene que desplazarse hasta la oficinas del RP. Además, permite acceder fácilmente a la historia de todos los actos que se han efectuado sobre un predio y a la identidad de sus diferentes propietarios.

responsabilidad del registrador cuyo código aparece registrado en el sistema²⁷.

Adicionalmente, la información registral es archivada en discos ópticos, y diariamente se realizan *back-up* para contar con un segundo archivo de dicha información; estos *back-up* son enviados con periodicidad semanal y mensual para su almacenamiento en la bóveda de seguridad de un banco.

g. *Sistema cuya información registral es plenamente confiable.* Ello garantiza la plena vigencia de los principios de fe pública registral y publicidad. Para gozar de la protección del registro, sólo se requiere revisar el contenido de los asientos registrales. No se requiere recurrir a los títulos en virtud de los cuales se extendieron los asientos, por lo cual no es necesario revisar el archivo del RP o de algún otro registro²⁸.

h. *Sistema cuyos certificados y reportes son plenamente confiables y de bajo costo.* Son emitidos en certificaciones impresas preestructuradas denominadas constancias de inscripción, a las cuales se agregan en forma automática los datos particulares de la certificación solicitada, incluyendo la información gráfica y el nombre del registrador que validó el acto. Los datos de cargas y gravámenes vigentes o de expedientes en trámite sobre el predio se incluyen de oficio en las certificaciones que se soliciten, por lo que resulta imposible la expedición de certificaciones “parciales”. Además, la obtención de certificados (de inscripción, gravámenes, entre otros) firmados por un registrador, resulta muy simple y barata²⁹.

²⁷ Asimismo, el procesamiento computadorizado de la información permite al jefe del RP ejercer un control permanente sobre el curso de los expedientes asignados a los registradores para su calificación. Cabe señalar que en el caso del servicio de rectificación se requiere, además, autorización del jefe del registro para poder utilizarlo en cada caso concreto.

²⁸ Adicionalmente, el archivo de títulos del RP es plenamente confiable y su acceso resulta muy simple y barato, por lo que cualquiera que lo desee puede acceder a éste.

²⁹ Se puede obtener en una hora con un costo aproximado de US\$10.

4.4 Resultados de la aplicación de la reforma institucional: la experiencia del Registro Predial

Los resultados de la formalización de la propiedad en el Perú, aplicando el sistema *Proform*, son sumamente exitosos. Desde enero de 1990 a diciembre de 1995 se han titulado y registrado, sólo en Lima, más de 267.000 predios de manera más ágil y a un costo mucho menor que los programas tradicionales de titulación y registro³⁰. Según estimaciones del ILD, la formalización de la propiedad sobre predios ha incrementado su valor en el orden de 200%. El incremento directo del valor fluctúa entre el 60% y 250%, y el incremento por inversión adicional entre el 20% y 80%.

Por otro lado, según estudios del ILD, se ha producido un incremento de 340% en el total de créditos otorgados. Más de 30 instituciones financieras y agentes de crédito han otorgado préstamos sobre la base de las hipotecas constituidas en los predios inscritos en el Registro Predial, permitiendo, así, que sus propietarios logren por primera vez el acceso al crédito formal, que antes de la formalización les fuese negado. A principios de noviembre de 1995, el número de hipotecas ya había alcanzado las 3.000, y el monto de los créditos otorgados ya superaba los US\$14 millones³¹.

En relación con las entidades que han otorgado créditos, cabe destacar la participación de Karpa y Orión Corporación de Crédito, ya que son las primeras instituciones privadas que han puesto en práctica

³⁰ De acuerdo a la estimaciones del ILD, el sistema del Registro Predial es 15 veces más rápido, requiere la realización de sólo la quinta parte de trámites, y es 92% más barato que el sistema tradicional.

³¹ Cabe destacar que sólo durante 1995 se han registrado más de 1.800 hipotecas en el Registro Predial, para garantizar créditos cuyo monto total asciende a US\$9,5 millones.

un agresivo programa cuyo fin, según sus propios anuncios³², es “brindar una solución a las necesidades de vivienda de los sectores emergentes de Lima Metropolitana”, por lo que su “servicio está orientado a otorgar crédito para la ampliación y mejoramiento de las viviendas de los asentamientos humanos inscritos en el Registro Predial, que es el mejor vehículo para propiciar la formalización y acceso al crédito a cientos de familias peruanas.” Para lograr dicho fin, estas instituciones han asumido la tarea de sanear y registrar los títulos de propiedad para lo cual han firmado convenios de cooperación con el Registro Predial. Según la información proporcionada por Karpa, a fines de julio de 1995, el número de familias beneficiadas con los créditos superaba las 2.000³³.

Asimismo, en relación con la banca privada, cabe destacar la participación del Banco Wiese Ltda., cuyos objetivos están orientados a impulsar el desarrollo de la micro y pequeña empresa, sobre la base del acceso al crédito con garantía hipotecaria, para cuyo efecto también ha suscrito un convenio con el Registro Predial.

5. CONSIDERACIONES FINALES

De todo lo señalado anteriormente, se constata que la informalidad de la propiedad de la tierra en el sector urbano se debe a la imposibilidad de acceder a una vivienda por la vía formal, dados los altos

³² Estos anuncios han sido publicados en diversos diarios, tales como Gestión (17/5/95), Expreso (18/5/95), El Mundo (14/5/95), El Comercio (21/5/95), Ojo (21/5/95), entre otros. Karpa y Orión son empresas que forman parte del Grupo CARSA. Karpa otorga préstamos anuales de 13 cuotas mensuales al interés bancario, para ampliación y mejora de viviendas, crédito que se transforma en materiales de construcción comercializados por las tiendas de Karpa; adicionalmente, brinda asesoramiento legal y técnico a los propietarios. Orión tiene como objetivo dar créditos de consumo de bienes diversos.

³³ Anuncio publicado en el diario El Comercio (23/7/95), parte del cual reproduce un testimonio que dice lo siguiente: “Karpa nos inscribió en el Registro Predial y ahora mi casa vale más.”

costos que implica el cumplimiento de la normas vigentes relativas a la adquisición, habilitación, construcción y registro de una propiedad.

Por otro lado, no obstante los importantes logros alcanzados, la formalización de la propiedad en el Perú sigue siendo aún una gran tarea pendiente; sólo en Lima existen un total de 550 mil predios urbanos pendientes de formalización, y se estima que en todo el país el número supera el 1,5 millones.

Frente a esta problemática, resulta indispensable que tanto el Estado como los particulares estén conscientes, por un lado, de la importancia de la formalización de la propiedad tanto en el Perú como en otros países en vías de desarrollo y, por otro lado, de que la solución al problema de la informalidad no se reduce a contar con títulos de propiedad inscritos ni a la modernización de registros y actualización de catastros. Si bien todos estos elementos son importantes, son sólo parte de un proceso integral de formalización de la propiedad, cuyo seguimiento es imprescindible para lograr tanto la construcción del puente que conduzca a la formalidad como para conseguir que los informales lo crucen y accedan a los beneficios que ésta brinda.

Para garantizar la solidez del puente, debemos asegurarnos que todas sus estructuras y pilares se mantengan firmes. De allí la importancia de evaluar y perfeccionar las reformas ya realizadas, y de culminar aquéllas que están aún pendientes. Asimismo, resulta vital continuar con el programa de formalización de la propiedad ya iniciado, aplicando el sistema del Registro Predial en todo el país, permitiendo que la gran mayoría de peruanos cruce el puente y se incorpore al proceso nacional de desarrollo económico y social.

Esta afirmación tiene especial importancia en la experiencia peruana donde las invasiones de tierras se han constituido en un fenómeno altamente preocupante con enorme trascendencia social y política. En este país, donde el Estado es el propietario mayoritario de las áreas de expansión urbana, la simple adjudicación de terrenos como medio para frenar las invasiones no resultó eficaz a ese propósito, dado que los procesos de adjudicación -en la ley aparentemente sencillos-

resultaron sumamente complejos y con un costo bastante más alto que el que debían afrontar quienes optaban por la invasión.

En realidad, al no haber extendido la aplicación del sistema del Registro Predial a nivel nacional, el Estado no cuenta con un inventario completo de la propiedad predial del país que le permita tomar decisiones fundamentales de manera rápida y segura. En este contexto de falta de información esencial, de excesivos prejuicios y de exagerado afán controlista, no es de extrañar que fracase cualquier intento que realice el Estado para brindar alternativas legales de acceso a la vivienda y para lograr un crecimiento ordenado de las ciudades; probablemente, ni siquiera existan planes de crecimiento, o de existir, lo más probable es que no sean ejecutables por los organismos públicos encargados de velar por el desarrollo urbano y los derechos de la ciudad.

El contar con un registro integral de la propiedad predial, con información certera de la ubicación y características de todos los predios y de sus propietarios, le va a permitir al Estado dar una solución integral al problema de la vivienda: por un lado, podrá culminar con la formalización de los derechos de propiedad sobre las viviendas ya existentes, posibilitando que se incorpore al mercado esa gran inversión realizada en cemento, ladrillo y acabados; y, por otro, brindará mecanismos legales de acceso a la vivienda que constituyan a futuro una real alternativa frente a las invasiones y a la proliferación de urbanizaciones y construcciones informales. Sólo así el Estado va a estar en capacidad de diseñar un modelo de desarrollo urbano que a la par de proteger los derechos de la ciudad, brinde mecanismos legales de acceso masivo a la propiedad, sentando las bases para el desarrollo de un mercado de viviendas en el Perú.

Por último, debemos tener muy presente la siguiente reflexión. Sólo podremos hablar de la vigencia de los derechos de propiedad en el Perú si somos capaces de dar acceso formal a la propiedad a los pequeños, ya que, como señala Hernando de Soto, “el consenso social sobre la privatización sólo puede lograrse y mantenerse mientras la gran mayoría de la población sienta que a ellos también les toca el acceso a la propiedad segura.”

RECICLAJE DE VIVIENDAS Y RECUPERACION DE AREAS CENTRALES: LA EXPERIENCIA DEL URUGUAY

Salomón Noachas

1. INTRODUCCION

Las ciudades han sido siempre centros de poder y centros generadores de civilización; en ellas está escrita la historia de la humanidad. Las ciudades concentran la mayor parte del poder económico, político y cultural, y en ellas se encuentran las mejores oportunidades de trabajo, de desarrollo humano, de información, de esparcimiento y de acceso a bienes y servicios. A lo largo de la historia, se observa que a veces las ciudades se convirtieron en centros de barbarie que quebraron aún las propias fuerzas que las sustentaban; éste es el caso de Roma con la caída del Imperio.

El fenómeno urbano es típico de cada país y es típico de cada ciudad; sin embargo, en América Latina existen aglomeraciones metropolitanas compuestas por conjuntos de ciudades que comparten un

Previous Page Blank

espacio económico de resonancia mundial. En este primer nivel se encuentran México, San Pablo, Buenos Aires y Río de Janeiro que, en conjunto, tienen más de 100 millones de habitantes y cuyo poderío económico equivale a todo el producto interno bruto del Brasil. Estas son verdaderas megalópolis internacionales.

Otro grupo está constituido por Lima, Bogotá, Santiago de Chile y Caracas, que cuentan, cada una de ellas, con una población entre cinco y ocho millones de habitantes, ciudades donde hay una repetición de estos fenómenos megalopólicos, pero cuyas economías nacionales son de menor dimensión.

Una tercera categoría está constituida por las ciudades conformadas por menos de cinco millones de habitantes. En este caso, se trata de metrópolis nacionales que concentran la actividad productiva de países pequeños como Montevideo, La Paz, Quito, Asunción, La Habana, Santo Domingo, o que constituyen a veces centros regionales como Salvador, Curitiba, Recife, Guayaquil, etc.

2. CARACTERÍSTICAS DE LAS CIUDADES

Las sociedades urbanas son extremadamente complejas; pero, en el caso de Montevideo, se registra una situación de crecimiento demográfico constante por áreas, a pesar de que la población crece uno por ciento cada ocho años. Esto ha generado, por un lado, una especie de expulsión del centro de la ciudad hacia la periferia y, por otro lado, un crecimiento de la inmigración proveniente de zonas aledañas.

También, en las ciudades se concentran sacos de pobreza con características particulares, que conforman una subcultura que vincula estrechamente a la economía informal con la autoconstrucción. Esta polarización de minorías que concentran volúmenes de riqueza y de mayorías que están en situación contrastante con la anterior, transforma a la ciudad en un pequeño grupo de islas de prosperidad aparente, contrastadas con una ciudad real, en la cual, a veces y en determinadas zonas, no existe el amparo de la justicia.

De otro lado, las ciudades también enfrentan una falta de recursos, y sus administraciones municipales generalmente están dominadas por burocracias ineficientes o por clientelismo político o por la irracionalidad en la operación de los servicios.

Asimismo, hay un gigantesco desperdicio en las actividades urbanas, como, por ejemplo, el porcentaje de agua potable que se desperdicia, las obras de embotellamiento de tránsito, los días de espera para las gestiones en organismos públicos, etc. Todo esto es un verdadero desperdicio de capital tan valioso como es el capital humano.

Por otro parte, las ciudades son historia, son historia de sus gentes, de sus anhelos, deseos y esperanzas. Las ciudades de América Latina han sido, hasta hace unos pocos años, un ejemplo de convivencia, producto de una historia con espacios similares y distintos, conjugados entre grandes y pequeños, ricos y pobres. Hoy día, la ciudad está reducida a lo artificial, hoy la ciudad requiere de una redefinición y, en vísperas de Hábitat II, las ciudades se convierten en espacios autónomos, autárquicos, con ejemplos de contaminación, violencia, inseguridad, vivienda insalubre y desempleo.

3. PROGRAMA DE RECUPERACION URBANA

Una ciudad habitable y sustentable no puede limitarse a dar empleo, seguridad, vivienda o salud a sus habitantes. La ciudad requiere también preservar sus tradiciones, su identidad y su cultura; la ciudad debe luchar por el irrenunciable derecho de todos sus habitantes de disfrutar de una vida placentera en ella. Todos tenemos el derecho y la obligación de revivir los capítulos, de aprovechar las condiciones existentes y de sacar el mejor rendimiento a toda su situación, en especial a su situación económica.

En Montevideo, una zona muy importante de la ciudad, constituida por 160 hectáreas y que dista a no más de dos minutos del centro mismo de Montevideo, presenta en estos momentos una situación poblacional totalmente degradada. Esta zona se caracteriza por tener una población

menor a 100 habitantes por hectárea, contar con todos los servicios y todas las redes de comunicación necesarias, y tener un conjunto de elementos culturales y una población flotante que poco colabora para que se asienten allí familias que buscan en el empeño y en el trabajo una mejor vida para sí y para sus hijos.

Este breve diagnóstico urbano llevó a hacer unos estudios muy importantes que están generando una operación de reciclaje mediante un proyecto de recuperación urbana en esta área. Este programa está basado en experiencias realizadas en la denominada “Ciudad Vieja” de Montevideo, y en diagnósticos menores realizados que, si bien no han llegado aún a tener un peso fundamental, permitieron a lo largo de este tiempo detectar procedimientos nuevos que harán posible recuperar y aprovechar el capital invertido en servicios -cuyo costo nunca es inferior a un millón de dólares- que hoy es un capital yacente, y cuya utilización, por ser un recurso existente, no requiere ningún tipo de inversión.

Esta área estaba compuesta fundamentalmente por un sector donde predomina ahora una zona de depósitos de grandes dimensiones que contribuye a la caída de la densidad de población urbana; y por otra zona caracterizada por un bajo nivel de calidad cultural de la gente que la habita, por la casi inexistencia de centros escolares en la zona, y por la falta de factores relevantes que pudieran generar polos de interés o de atracción para la realización de algún tipo de actividad.

Es por eso que sobre dicha zona se prefirió elegir una acción que cubriera a la vez la oferta y la demanda; es decir, se optó por un procedimiento que generara, por un lado, una oferta de viviendas recicladas y, por otro lado, permitiera un incremento de la población joven, para lo cual se actuó sobre la demanda. Para este último aspecto, se utilizó una línea de crédito especialmente diseñada para matrimonios jóvenes. Con esto se cumplían dos fines esenciales: por un lado, en un barrio totalmente desvalorizado desde el punto de vista inmobiliario, se logró generar viviendas en cantidad y calidad suficiente; y, por otro lado, que estas viviendas, a su vez, fueran atendidas mediante créditos destinados fundamentalmente a crear o incrementar la demanda de

matrimonios jóvenes. Se otorgó así en créditos especiales hasta un 90% del valor de la vivienda para matrimonios jóvenes.

Para concretar esta línea de crédito se necesitaban factores revitalizantes. Hoy día, el costo de servicios en el Uruguay se estima en un millón de dólares por hectárea; por lo tanto, el costo del área desperdiciada en Montevideo estaba en el orden de los US\$160 millones. De allí surge la preocupación de actuar sobre la oferta y la demanda, y de agregar a esto la creación de polos o atractivos que mediante su vinculación con la sociedad, permitieran crear actividades nuevas, especialmente destinadas a los sectores jóvenes, que fueran el atractivo a desarrollar en dicha zona.

Con tal finalidad, se integró un proyecto de reciclaje de una vieja estación de ferrocarril, cuyo contenido se utilizará fundamentalmente para atender una serie de espectáculos y exposiciones rotativas, exhibiciones artesanales, restaurantes, mejorar desde esta zona la vista hacia la bahía de Montevideo. Asimismo, se desplazará la llegada de la estación de ferrocarril para los escasos vehículos de transporte que arriban en contadas ocasiones en el día, trasladándola a unos 600 metros, a lo que podría ser después un segundo polo de anclaje o de desarrollo, donde se recrearía el valor de la propiedad a través de la erección de edificios públicos y privados. Es decir, que a estos factores se agregaría, además de esta operación de reciclaje, la construcción de grupos, ya no de viviendas, sino fundamentalmente de oficinas, de carácter integracionista en el marco del Mercosur, de carácter bancario, etc., que llevarían a una revitalización de toda la zona.

Hoy día, el Banco Hipotecario del Uruguay está desarrollando este programa. Los organismos de crédito internacional han quedado sorprendidos por esta acción, que se está ejecutando en muy poco tiempo y donde fundamentalmente la inversión pública va a obtener un gran rédito, debido a que las tierras fiscales que allí existen -y que son muy numerosas- por un lado, van a colaborar en la construcción de viviendas nuevas y, por otro lado, al retenerse determinada parte de ellas para su revalorización, van a transformarse después en objetos rentables, capaces de devolverle a la sociedad el esfuerzo realizado.

Esta sociedad que se trata de constituir estará integrada por la acción crediticia del Banco Hipotecario del Uruguay, y por otros elementos como son la participación de aquellos propietarios que cedan sus tierras a los efectos de la inversión inmobiliaria; en definitiva, esto redundará en una redistribución de una riqueza -hasta ahora totalmente devaluada- y cuya valorización se quiere distribuir a toda la sociedad.

Este proyecto ha tomado como bases históricas a la ciudad de Bruselas, a la ciudad de Barcelona, y a un hecho de renovación urbana localizado en Santiago de Chile. No se había encontrado hasta el momento un antecedente de este estilo, que tuviera como característica mantener la población arraigada, donde no hubiera desplazamiento de población, es decir que esta renovación urbana o este reciclaje con aumento de la capacidad locativa, tiene como características, además de constituir un reciclaje histórico, haber dispuesto la radicación definitiva y en mejores condiciones de la gente que ocupaba este lugar así como su transformación en un atractivo para los matrimonios jóvenes, que por la situación familiar que allí se desarrolla, serán, a través de sus hijos, los verdaderos gestores de este emprendimiento. El objetivo fundamental es, pues, reaprovechar esta zona que cuenta con una cantidad de valores muy importantes como son los servicios con que dispone y que estaban siendo subutilizados.

En este programa de recuperación urbana, la sociedad interviene a través de la gestión inmobiliaria; por su parte, el Estado interviene mediante una unidad pública y con inversiones sin un retorno financiero inmediato. Esto obliga a hacer un aporte de capital inmobiliario -no financiero- que si bien hoy está desvalorizado, por efecto de los factores señalados a lo largo del presente documento, se puede revalorizar y obtener una zona de alta valoración en materia inmobiliaria que, a su vez, devuelva a las inversiones un rendimiento. Los beneficiarios del programa de recuperación urbana son el Estado con la revalorización de los bienes públicos y los beneficios urbanos, los vecinos con la mejora de los servicios y la calidad de vida, y los inversionistas por la rentabilidad que obtendrán.

El procedimiento seguido para implantar la recuperación de esta zona ha sido presentar este programa a los diferentes organismos internacionales de crédito para su consideración, los que han apoyado esta experiencia tanto por su efecto en el bienestar de los ciudadanos como por la alta rentabilidad que genera.

Esta operación demanda una inversión del orden de US\$210 millones, de los cuales el 50% (unos US\$105 millones) provienen de créditos internacionales que ya están asegurados. Además, está la inversión proveniente de la cesión de bienes públicos hacia la actividad privada, cesión que después se recuperará por efectos de valorización de estos mismos bienes. El Estado participará mediante la inversión en los bienes inmuebles que posee en materia de tierras, acción que se complementa con un programa de créditos para el asentamiento de matrimonios jóvenes y otro de créditos para los promotores que desarrollarán las viviendas para esos matrimonios jóvenes. Este crédito no supera los US\$60 millones.

La situación de desvalorización de la zona así como la disminución de la densidad poblacional de la misma fue consecuencia, por un lado, del desplazamiento del transporte que hasta hace algunos años correspondía a los medios ferroviarios -hoy totalmente obsoletos- hacia el transporte colectivo que agrupa terminales especiales para ómnibus y que ha liquidado toda una cantidad de servicios anexos que ocupaban esta zona, llamada "puerto seco", por las limitaciones impuestas a la necesidad de atender los servicios de la estación de ferrocarril y los servicios portuarios que se hallaban muy cerca.

Las leyes de alquiler proteccionistas también han contribuido a la degradación de esta zona, en la cual había más de un 15% de viviendas desocupadas, aproximadamente un 20% de viviendas vetustas, y donde en los últimos años no ha habido prácticamente construcciones nuevas sino mejoramientos circunstanciales de locales de depósitos existentes.

Finalmente, se han estimado criterios prácticos para la determinación de las incidencias en materia urbana. La idea de vivienda entendida como un simple techo ha estado en el pensamiento de políticos y

técnicos. Bajo esta concepción, el ciudadano percibe al medio ambiente en forma integral, es decir para el ciudadano, la vivienda, las áreas verdes, el transporte, la salud, la educación, el empleo y la recreación son factores de una realidad única. Esta concepción ha provocado resultados poco prácticos y muchos fracasos financieros, traducidos esencialmente en la calidad y la cantidad de viviendas.

De otro lado, la tendencia que ha habido hacia los espacios mínimos y que prevalece en todas las promociones de vivienda popular debido a limitaciones financieras, falta de imaginación de proyectistas y al afán de lucro de constructores, incrementaba el déficit cualitativo de las viviendas.

Con este proyecto, hemos creado mecanismos de gestión, diseño y construcción de viviendas a través de una participación activa de los técnicos y de los ciudadanos a los cuales van dirigidas estas viviendas. Mediante una interacción producida entre la demanda y la oferta, se generan viviendas más cómodas, más grandes, más espaciosas, que facilitan un mejor desarrollo de la vida familiar; consecuentemente, se ha tendido a revitalizar este concepto ambiental mediante las experiencias relatadas.

El punto básico ha sido también la determinación de los valores del área. Como se ha mencionado, los valores de la tierra estaban muy deprimidos -a lo que se agregaba la vetustez de las construcciones-, por lo que hemos considerado que cuando este valor representa el 30% o más de lo que costaría ubicar o construir viviendas nuevas en esta zona, es el momento de iniciar el proceso de recuperación urbana.

RENOVACION URBANA: LA EXPERIENCIA DEL URUGUAY

Ana María Crespi

1. MARCO CONCEPTUAL

La historia de nuestras ciudades es reflejo de una cadena de acontecimientos, la mayoría cotidianos, anónimos y sin fecha que son obra directa de los ciudadanos que las habitan, así como de la intervención de las autoridades y sus reglamentos. La vida en un proceso inconsciente va estimulando y transformando la ciudad para llegar a una concreción física determinada, que está compuesta por algo variado y múltiple, con un cierto ordenamiento y ciertos hitos urbanos que son monumentos de extraordinaria calidad y cualidades.

En esta dinámica, la historia es asumida como propia de manera inconsciente, es decir que en cada momento la ciudad es actual y transformable, pero debe, a nuestro criterio, respetar los hitos urbanos y los valores que son reflejo de una identidad. Los barrios que

conforman las ciudades sufren modificaciones, se aprovechan cosas existentes y, en forma natural, se van transformando para responder a las necesidades crecientes.

Las zonas históricas de las ciudades han sufrido, por el desarrollo escasamente controlado y la especulación mal encarada, la ruptura del mecanismo natural, provocando el abandono, la tugurización así como el decrecimiento y desplazamiento de la población.

Hoy día, debe preservarse lo que ha sobrevivido a este proceso de degradación, mediante intervenciones que adecúen las zonas históricas al tiempo y forma de vida actual. Esta es una visión cultural de la ciudad que llamamos histórica, y que apunta a la recuperación no sólo del monumento sino de toda la ciudad.

Actualmente, están apareciendo conceptos evolutivos que se transforman en premisas. Uno de estos conceptos es “hacer ciudad”, y el otro “preservar” los valores ambientales testimoniales y económicos.

La ciudad se construye tanto con la obra nueva como con la rehabilitación integral, donde se recupera la memoria colectiva y social del lugar urbano y valores menos tangibles que el edificio pero no menos importantes tales como la trama urbana, el espacio y la escala. Sobre estructuras aún válidas se producen obras de “aggiornamento” y refuncionalización, lo que implica un reconocimiento de la capacidad vital de la estructura de la ciudad, los edificios y el espacio urbano.

2. ANALISIS

Del análisis teórico de la intervención en la ciudad se deducen conclusiones que directa o indirectamente inciden en la problemática de la arquitectura doméstica. Tanto las intervenciones urbanas como las estrictamente arquitectónicas profundizan en la reinterpretación de una realidad construida para intervenir sobre ella desde el proyecto. Hoy día, se elabora una teoría de intervención sobre lo construido, con cierta autonomía propositiva, con cierto problema de relación entre lo nuevo y lo viejo, que pasa por el respeto y que no impide la refuncionalización.

También, a nivel urbano, la obra nueva a insertar en un contexto predeterminado muy fuerte como es un centro histórico debe ser respetuosa, lo que no implica la copia de órdenes antiguos y conceptos espaciales que no correspondan con las necesidades de la vida moderna y la expresión arquitectónica que corresponde al momento.

Esto es aplicable tanto al monumento histórico, portador de valores culturales, como a toda la ciudad, especialmente al tejido urbano residencial. No se debe olvidar que se está trabajando sobre áreas centrales ya consolidadas, donde las tipologías tienen importancia ya que son especialmente valiosas en toda operación de rehabilitación y análisis de intervención sobre lo existente.

La vivienda, como célula elemental de la ciudad, tiene protagonismo y es reconocida como portadora de la historia y la cultura de los pueblos. Al analizar la relación vivienda-ciudad se llega a conclusiones a través de las cuales se entiende la lógica urbana y la lógica interna de la vivienda. Ello permite actuar y plantear modificaciones coherentes y comprometidas con el momento cultural en que se está produciendo la intervención, y permite a la vez dar sentido a la propuesta.

La vivienda de principios de siglo, la vivienda italiana y/o la vivienda con influencia andaluza y patios abiertos, son posibles de ser recicladas. Sobre esta base, el Banco Hipotecario del Uruguay ha creado los instrumentos de gestión para facilitar la recuperación de un acervo construido muy valioso tanto culturalmente como económicamente, reconociendo asimismo el valor de la infraestructura total de servicio existente y su aprovechamiento.

3. LA LINEA DE CREDITO

Sobre la base del marco conceptual definido y del análisis realizado, se concluye que el cumplimiento del objetivo de preservar el patrimonio arquitectónico y cultural de la ciudad requiere considerar que el mismo tiene valores económicos, que pasan por la reutilización de estructuras existentes a nivel de edificios y de infraestructuras

urbanas. Las viviendas que pueden ser recuperadas están ubicadas en las áreas centrales de las ciudades, que son las áreas que cuentan con la infraestructura de servicios más completa (agua, luz, pavimento, saneamiento, escuelas, liceos, salud, deportes, esparcimiento, comercio, etc.).

Los valores económicos se rescatan a partir de una voluntad política de preservar, que dota al Estado de los instrumentos que facilitan el logro de los objetivos. Entre ellos figuran los instrumentos municipales como es la ordenanza especial, y nacionales como son las líneas de crédito, que incentiven la iniciativa privada asegurando una ganancia lícita. De esta manera, el Estado desencadena y dirige el proceso de rehabilitación urbana.

¿Cómo dirige el Estado el proceso de rehabilitación? En el caso específico de Montevideo, el Banco Hipotecario del Uruguay y la Intendencia Municipal de Montevideo hicieron una declaración conjunta de zona de acción urbana prioritaria, “La Ciudad Vieja de Montevideo”.

A través de la rehabilitación de viviendas en el centro histórico y otras zonas de la ciudad, el Estado ha aumentado el número de unidades habitacionales en sitios donde la infraestructura de servicios habilita la concentración de población. La experiencia en la Ciudad Vieja de Montevideo dio como resultado la concentración de población en zonas muy deprimidas. La población que se incorporó fue en un 90% población joven, lo que ayudó en el proceso de rehabilitación.

Creemos que es necesario dar un paso más e incorporar un nuevo elemento dinamizador y desencadenante del proceso revitalizador como es el factor cultural. Actualmente, el Banco Hipotecario del Uruguay está en vías de concretar en un barrio deprimido del área central de Montevideo y otras ciudades del país, la incorporación de centros culturales. Con ese fin, se va a rehabilitar la antigua estación del ferrocarril de Montevideo que tiene 30 mil metros cuadrados construidos de muy buena calidad.

ANEXO

VIII SEMINARIO DEL CELEH: LISTA DE PARTICIPANTES

(Por orden alfabético)

ANTILLAS HOLANDESAS (CURAÇAO)

Monturex N.X.

Ricardo Montauban
Director

ARGENTINA

Administradora Privada de Fondos de Jubilaciones y Pensiones Profesión

Jorge Gatto
Gerente General

Banco Hipotecario Nacional

Héctor Arese
Asesor

Luis Carlos Cerolini
Vicepresidente

Fundación Cevis

Luciano Gronda
Presidente

Oswaldo Schvartzer
Director Ejecutivo

Instituto de Vivienda de los Trabajadores

María Cristina Nieto
Asesora

Secretaría de Desarrollo Social

Rogelio Camarasa
Subsecretario de Vivienda

BOLIVIA

Fondo Nacional de Vivienda Social (FONVIS)

Juan Fossati
Director

Jorge Lorini
Presidente

Caja Central de Ahorro y Préstamo para la Vivienda (CACEN)

Ernesto Wende
Presidente

CHILE

Banco del Estado de Chile

Hernán Peñailillo
Subgerente de Normalización

Fundación Invica

Enrique Pavez
Jefe, Departamento de Operaciones

Ministerio de Vivienda y Urbanismo

José Gabriel Varela
Asesor del Ministro

R.G. y Asociados Ltda.

Rogelio González
Socio-Gerente

COLOMBIA

Viceministerio de Vivienda, Desarrollo Urbano y Agua Potable

Gloria Bolaños
Asesora

COSTA RICA

Mutual Alajuela

Lilliam Agüero
Asistente de Gerencia

Oscar Alvarado
Gerente General

Julio Arroyo
Director

Mutual Cartago

Carlos Matamoros
Director

Mutual Heredia

Ofelia Taitelbaum
Gerente General

Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo (INVU)

Eduardo Van Der Laat
Director

ECUADOR

Federación Ecuatoriana de Cámaras de la Construcción

Rogelio Andrade
Presidente

Mutualista Pichincha

Macarena Carrión
Gerente de Crédito

Jaime Guarderas
Gerente General

Raúl Molina
Gerencia Inmobiliaria

Javier Pallares
Director

EL SALVADOR

Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO)

Carolina de Urquilla
Directora Ejecutiva

Fondo Social para la Vivienda

Francisco Bertrand
Presidente

Fundación Salvadoreña de Apoyo Integral (FUSAI)

Elizabeth de López
Gerente de Infraestructura y Vivienda

PROCADES

Claudia Cáceres
Presidenta Ejecutiva

Viceministerio de Vivienda y Desarrollo Urbano

María de Santamaría
Directora General

HAITI

Banco de la República de Haití

Max Etienne
Director de Control de Créditos

Yves Joseph
Director del Departamento de Supervisión

Société Generale Haitienne de Banque d'Epargne et de Logement S.A. (SOGBEL)

Marie Therese Chauvet
Gerente General

HONDURAS

Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)

Leda Martínez
Directora

PANAMA

Ingeniería, Consultoría y Promociones S.A. (INCONPROSA)

Rodolfo Noriega
Gerente Administrativo

Ministerio de Vivienda

Eduardo González
Coordinador Nacional de Proyectos

María Salcedo
Directora Ejecutiva

PARAGUAY

Banco Nacional de la Vivienda

Arnaldo Lezcano
Director Administrativo Adjunto

Oga Rapé Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda

Jorge Pérez
Gerente de Operaciones

PERU

Administradora Privada de Fondos de Pensiones El Roble

Jorge González Izquierdo
Presidente

Banco Central de Reserva del Perú

Alberto Humala
Profesional Especializado

Banco de Crédito del Perú

Ursula Terry
Asistente de Productos

Banco de Materiales

Sergio Morales
Subgerente de Finanzas

Banco Internacional del Perú

Felipe Morris
Vicepresidente Ejecutivo

Marlon Ramos
Analista

Banco Latino

Ana María Herrera
Departamento de Operaciones Hipotecarias

Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO)

José Ayllón
Director Técnico del ICD

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo (DESCO)

Juan Tokeshi
Gerente de PROVIPO

Centro de Investigación, Documentación y Asesoría Poblacional (CIDAP)

Silvia de los Ríos
Coordinadora de Proyectos

Comunidad Campesina Llanavilla V.E.S.

Ernesto Calderón-Sáenz
Coordinador General

Instituto de Desarrollo Urbano "Ciudad"

Carlos Grey
Director de Desarrollo Institucional

**Ministerio de Transportes,
Comunicaciones, Vivienda
y Construcción**

Eduardo Chullén
Viceministro de Vivienda y
Construcción

Registro Predial de Lima

María del Carmen Delgado
Vicepresidenta del Directorio

**Superintendencia Nacional
de Administración
Tributaria (SUNAT)**

Raúl Domínguez
Perito Tasador

REPUBLICA DOMINICANA

**Asociación La Nacional de
Ahorros y Préstamos para
la Vivienda**

Fausto Pantaleón
Director de Operaciones

**Banco Central de la Repúbli-
ca Dominicana**

Mitha Medrano
Directora, Departamento
Financiero

**Liga Dominicana de Asocia-
ciones de Ahorros y Prést-
mos para la Vivienda**

Antonio Mendoza
Asesor Técnico

URUGUAY

**Banco Hipotecario del
Uruguay**

César Cendoya
Subgerente General

Ana María Crespi
Asesora de la Presidencia

Salomón Noachas
Presidente

**UNION INTERAMERICANA
PARA LA VIVIENDA
(UNIAPRAVI)**

Patricia Bettocchi
Asistente, Gerencia Técnica
Lima, Perú

Belinda Burgos
Contadora
Lima, Perú

Jaime Colodro
Presidente
c/o Presidente Ejecutivo
Mutual Tarija
Tarija, Bolivia

Rafael Contreras
Auxiliar de Oficina
Lima, Perú

Mónica Fernández
Economista, Gerencia Técnica
Lima, Perú

Lourdes Figueroa
Gerente Administrativo
Lima, Perú

Gerardo M. Gonzales Arrieta
Gerente Técnico
Lima, Perú

Rosa La Torre
Asistente, Gerencia Admi-
nistrativa
Lima, Perú

NOTA SOBRE LOS AUTORES¹

Francisco Bertrand, salvadoreño, es presidente del Fondo Social para la Vivienda, de El Salvador.

Luis Carlos Cerolini, argentino, es vicepresidente del Banco Hipotecario Nacional, de Argentina.

Ana María Crespi, uruguaya, es asesora de la Presidencia del Banco Hipotecario del Uruguay.

María del Carmen Delgado, peruana, es vicepresidenta ejecutiva del Registro Predial de Lima e investigadora especialista del Instituto Libertad y Democracia, del Perú.

Jorge Gatto, argentino, es gerente general de AFJP Profesión, de Argentina.

Gerardo M. Gonzales, peruano, es gerente técnico de la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI), a cargo del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH).

Jorge González Izquierdo, peruano, es presidente de AFP El Roble, del Perú.

Felipe Morris, peruano, es vicepresidente ejecutivo de Finanzas del Banco Internacional del Perú.

Salomón Noachas, uruguayo, es presidente del Banco Hipotecario del Uruguay.

Ofelia Taitelbaum, costarricense, es directora de la Federación de Mutuales de Ahorro y Préstamo de Costa Rica.

José Gabriel Varela, chileno, es asesor del ministro de Vivienda y Urbanismo, de Chile.

¹ Los cargos que se indican eran los vigentes al momento de realizarse el VIII Seminario del CELEH (diciembre de 1995).

LIBROS PUBLICADOS POR UNIAPRAVI

- **El financiamiento de la vivienda en América Latina: la función de los sectores público y privado.** Compila los trabajos y conclusiones del I Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda (Lima, Perú, 1-3 de noviembre de 1989). v + 119 pp.
- **El financiamiento habitacional en América Latina.** Compila los trabajos de la XII Reunión Interamericana Conjunta de Organismos Públicos y Privados de Financiamiento Habitacional (Río de Janeiro, Brasil, 3 de octubre de 1990). viii + 271 pp.
- **La creación de sistemas de financiamiento habitacional viables en América Latina.** Compila los trabajos y conclusiones del II Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda (Santa Cruz de la Sierra, Bolivia, 15-18 de octubre de 1991). vi + 163 pp.
- **Financiamiento habitacional e indización: experiencias y alternativas en América Latina.** Compila los trabajos y conclusiones del IV Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH) (Guayaquil, Ecuador, 21-22 de agosto de 1992). x + 194 pp.
- **Nuevos modelos de financiamiento de vivienda en América Latina.** Compila los trabajos y conclusiones del III Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda (Punta del Este, Uruguay, 3-5 de diciembre de 1992). ix + 154 pp.
- **Financiamiento de la vivienda en Centroamérica.** Compila los trabajos y conclusiones del Primer Seminario Centroamericano sobre Financiamiento de Vivienda (San Salvador, El Salvador, 25-27 de agosto de 1993). x + 188 pp.

Previous Page Plan!

- **Recuperación de créditos hipotecarios y fondos financieros de vivienda en América Latina.** Compila los trabajos y conclusiones del V Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH) (Ciudad de México, México, 21-22 de marzo de 1994). xi + 218 pp.
- **América Latina: organización institucional y reformas en el sector vivienda.** Reseña la organización institucional, las reformas y los problemas del sector de la vivienda y contiene una sinopsis estadística con indicadores macroeconómicos y de los sistemas financieros de vivienda en 19 países latinoamericanos. v + 107 pp.
- **Reformas financieras y financiamiento habitacional en América Latina.** Compila los trabajos y conclusiones del IV Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda (Buenos Aires, Argentina, 24-26 de octubre de 1994). xii + 178 pp.
- **Financiamiento habitacional y subsidios directos a la demanda: experiencias latinoamericanas.** Compila los trabajos y conclusiones del VI Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH) (Quito, Ecuador, 14-15 de noviembre de 1994). xiii + 169 pp.
- **Captación de recursos para financiamiento habitacional: experiencias latinoamericanas.** Compila los trabajos y conclusiones del VII Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH) (Santa Cruz de la Sierra, Bolivia, 27-28 de julio de 1995). ix + 147 pp.
- **Reformas institucionales de los sistemas financieros de vivienda: experiencias latinoamericanas.** Compila los trabajos y conclusiones del VIII Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH) (Lima, Perú, 11-12 de diciembre de 1995). xi + 229 pp.